

УДК 339.72.015

К. В. Жиліна

Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара

ГЛОБАЛЬНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Розглянуто наслідки впливу глобальної фінансової кризи на функціонування системи пенсійного забезпечення; проаналізовано діяльність пенсійних фондів, направлену на подолання негативних зовнішніх факторів та уникнення фінансових ризиків; виявлено основні сучасні тенденції, пов'язані з трансформацією інструментів пенсійного забезпечення під впливом глобалізаційних процесів; наведено прогнози щодо докорінних змін у глобальному економічному просторі, зокрема поступового зміщення світових пенсійних полюсів з акценту на потужні механізми пенсійного забезпечення розвинутих країн у бік висхідних країн Азії, Центральної і Східної Європи.

Ключові слова: пенсійні фонди, пенсійне забезпечення, глобальні пенсійні активи, фінансові ризики, стратегії.

К. В. Жилина

ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРАНСФОРМАЦИИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ

Рассмотрены последствия влияния глобального финансового кризиса на функционирование системы пенсионного обеспечения; проанализирована деятельность пенсионных фондов, направленная на преодоление негативных внешних факторов и избежание финансовых рисков; выявлены основные современные тенденции, связанные с трансформацией инструментов пенсионного обеспечения под воздействием глобализационных процессов; приведены прогнозы относительно коренных изменений в глобальном экономическом пространстве, в частности постепенного смещения мировых пенсионных полюсов с акцента на мощные механизмы пенсионного обеспечения развитых стран в сторону восходящих стран Азии, Центральной и Восточной Европы.

Ключевые слова: пенсионные фонды, пенсионное обеспечение, глобальные пенсионные активы, финансовые риски, финансовые стратегии.

K. V. Zhylyna

GLOBAL TRANSFORMATION OF PENSION FINANCIAL INSTRUMENTS

The purpose of this paper is a comparative analysis of developed countries and rising economies' pension markets in the context of globalization; research of the structure and value of pension funds' assets under management; analysis of transformations in the global pension markets over the past decade to determine the prospects of possible changes in the power balance.

General scientific and special methods of research were used: scientific analysis, a comprehensive economic and statistical analysis (for comparison of the global pension markets), system approach.

The effects of the global financial crisis on the pension market are reviewed; the activity of pension funds to overcome the negative external factors and avoid financial risks is analyzed; the major trends in global pension markets related to their transformation under the influence of globalization are identified; the forecasts concerning significant changes in the global economic environment and, in particular, the gradual shift of

global pension poles from the emphasis on the strong mechanisms of pensions provision in developed countries towards rising Asia, Central and Eastern Europe.

As the result of conducted analyzing, the study of the influence of financial globalization on pension markets' functioning, received further development. The forecasts of significant changes in the global economic environment and, in particular, the gradual shift of global pension poles from the emphasis on strong pension provision's mechanisms of developed economies towards rising Asia, Central and Eastern Europe are made.

The issue of pension markets' functioning in the global economic environment today is very sharp. The practical value of the work lies in the results of the conducted analysis, which enable to predict the probability and assess the prospects for further progress and redistribution of power balance in global markets due to globalization processes.

Key words: *pension funds, pension provision, global pension assets, financial risks, financial strategies.*

Постановка проблеми. Як свідчать результати чисельних досліджень діяльності системи пенсійного забезпечення, у зв'язку з фінансовими ризиками, спричиненими світовою кризою, пенсійні фонди більшості країн світу зазнали значних збитків. Державам з потужними фінансово-економічними системами глобальна рецесія продемонструвала їх недоліки та слабкі ланки. А для країн, економіка яких розвивається, стресові умови виявилися тяжким випробуванням на міцність. Цікавою особливістю є те, що за період після світової фінансово-економічної кризи країни перерозподіляються за ознаками, зовсім не характерними для докризових часів. Під впливом глобалізаційних процесів відбуваються докорінні зміни у світовому економічному просторі, а водночас і трансформація системи пенсійного забезпечення, зокрема поступове зміщення світових пенсійних полюсів з акценту на потужні механізми пенсійного забезпечення розвинутих країн у бік висхідних країн Азії, Центральної і Східної Європи.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Питання функціонування системи пенсійного забезпечення в глобальному економічному просторі і, зокрема, у кризовий період, а також в умовах відновлення та подолання негативних зовнішніх факторів, ухилення від фінансових ризиків на сьогодні є дуже гостре для більшості країн світу. Висвітленням актуальних питань функціонування системи пенсійного забезпечення в умовах фінансової глобалізації займаються провідні вітчизняні та зарубіжні науковці – А. Бахмач, С. Брагін [14], В. Домбровський [5], Т. Кухтик, Д. Леонов, М. Плаксі, В. Пластун, С. Румянцева, А. Ткач, Д. К. Дас [1] та ін.

Визначення невирішених раніше частин загальної проблеми. Особливої уваги потребує питання вивчення структури та співвідношення активів, що перебувають під управлінням пенсійних фондів, дослідження динаміки їх розподілу протягом посткризових років. Крім того, необхідно також проаналізувати трансформації системи пенсійного забезпечення, що відбулися внаслідок фінансової кризи. Це уможливить поглиблене розуміння минулих тенденцій для оцінки поточної ситуації щодо інвестування в різні класи активів, а також визначення перспективи можливих зрушень стосовно розподілу сил на ринку пенсійного забезпечення у найближчому майбутньому.

Формулювання мети. Метою написання даної статті є порівняльний аналіз функціонування ринку пенсійного забезпечення розвинених країн та країн, що розвиваються в умовах глобалізації; систематизація заходів урядів і пов'язаних з ними інвестиційних стратегій пенсійних фондів країн світу, що виявились особливо успішними засобами подолання наслідків світової фінансової кризи; вивчення структури та співвідношення активів, що перебувають під управлінням пенсійних фондів, дослідження динаміки їх розподілу протягом посткризових років; аналіз трансформацій на ринку пенсійного забезпечення за останнє десятиріччя з метою визначити перспективи можливих зрушень в перерозподілі сил на світових пенсійних ринках.

Виклад основного матеріалу. Фінансова глобалізація – це процес інтеграції фінансової системи країни в глобальні фінансові ринки та інституції, що виражається в лібералізації та дерегуляції внутрішнього фінансового сектора. Основу сучасної епохи фінансової глобалізації заклали дві вирішальні події – Нафтовий шок 1973 р. і крах Бреттон-Вудської системи. Відтоді країни почали проводити політику лібералізації та відкритості, що стимулювало зростання мобільності капіталу. Досягнення в галузі комп'ютерної техніки стали одним із найголовніших факторів на підтримку фінансової глобалізації. Транснаціональні корпорації також відіграли важливу роль у глобальній фінансовій інтеграції. Вони розширили свої мережі шляхом злиття з іншими національними та міжнародними фірмами або їх поглинання. Головними рушійними силами у фінансовій глобалізації стали уряди, позичальники, інвестори та фінансові інститути. Кожен із цих учасників ринку активно спонукав до розвитку економіки в напрямку фінансової інтеграції [1].

А отже, констатуємо, що фінансова глобалізація відкрила нові можливості та принесла істотні переваги, оскільки в умовах постійної інновації продукції, впровадження нових технологій, географічної та галузевої інтеграції почався стрімкий розвиток фінансових ринків.

Водночас ці процеси створили ризики для учасників ринку, інститутів і фінансової системи в цілому, оскільки за певних обставин додаткові канали передачі потрясінь можуть становити небезпеку фінансовій стабільності. Так звані «інфекційні захворювання» економіки та кризи є основними недоліками фінансової глобалізації, вони спричиняють драматичні зміни в структурі національних ринків та міжнародного капіталу. Економічні та фінансові кризи 1990-х рр. показали, що фінансова глобалізація не є безпрограшна, вона може призвести до ринкової трансформації фундаментального характеру – банкрутства банків, корпоративних банкрутств, турбулентності фондового ринку, виснаження валютних резервів, девальвації валюти і збільшення податкового тягаря [1, 2].

Глобальна фінансова криза почалася в 2007 р., коли фінансові ринки відчули втрату довіри з боку інвесторів, що спричинило кризу ліквідності, а потім – падіння всієї фінансової системи. Слабка грошово-кредитна політика США, низькі процентні ставки, високе боргове навантаження, складні фінансові інструменти, такі як іпотечні цінні папери і жадібність інвесторів, призвели до подальшого загострення ситуації, а у вересні 2008 р. – до краху фінансової системи.

Наслідки фінансової кризи для інвесторів були екстремальними. Хоча деякі з них накопичили величезні прибутки протягом цього періоду, більшість інвесторів зазнали величезних втрат через невдалі інвестиційні стратегії. Фінансові потре-

сіння призвели до змін у стратегіях розподілу активів великих фондів, сприйняття ринку керуючих фондами, поведінці інвесторів і т. д.

Відомо, що левову частку від загальносвітового обсягу активів, що перебувають в управлінні, порівняно з іншими видами інституційних інвесторів, акумулюють пенсійні фонди (а саме майже половину від 79,8 трлн. доларів США) [3]. Пенсійний фонд можна визначити як сукупність активів самостійної юридичної особи, придбаних за рахунок внесків у пенсійний план з виключною метою його фінансування [4].

Як свідчать результати чисельних досліджень діяльності світових пенсійних ринків, у зв'язку з фінансовими ризиками, зумовленими світовою кризою, пенсійні фонди більшості країн світу зазнали значних збитків. Падіння в обсязі активів склало 17%, тим часом як подальше щорічне зростання перебувало в межах 10% [5].

Розглядаючи діяльність пенсійних фондів, спрямовану на подолання негативних зовнішніх факторів та ухилення від фінансових ризиків у кризових умовах, необхідним вважаємо виокремити деякі заходи і стратегії, що виявились особливо успішними засобами подолання наслідків світової фінансової кризи. Серед них – стратегічні заходи урядів та різноманітні інвестиційні стратегії пенсійних фондів.

Наприклад, уряд Бразилії скасував обмеження щодо інвестування в акції для закритих пенсійних фондів. Це дозволило їм перевести свої кошти із інструментів з фіксованою доходністю у більш ризикові інструменти з більшим потенційним інвестиційним доходом, скажімо акції публічних та приватних компаній. Пенсійний фонд Норвегії теж скуповував акції, маючи на меті скористатися їхньою низькою вартістю.

На відміну від попередніх, пенсійні фонди 100 компаній Великобританії з найбільшою капіталізацією під тиском уряду збільшили інвестиції в облігації, деякі з них подвоїли у своєму портфелі альтернативні інвестиції (в т. ч. у хедж-фонди – до 20%). Голландські та швейцарські пенсійні фонди диверсифікували свої портфелі, використовуючи похідні інструменти на товари. Амафоре – асоціація всіх пенсійних фондів Мексики – здійснювала інвестування активів на внутрішньому ринку в акції, облігації та нерухомість для оживлення внутрішніх ринків [6–8].

Накопичувальний фонд працівників (EPF) у Шрі-Ланці, що є найбільшим пенсійним планом країни, з метою зменшити стимули для позичання та неповернення коштів на рахунок у пенсійному фонді дозволив дострокове зняття 30% коштів з рахунків [8]. В Ісландії вкладникам також було дозволено знімати частину коштів з накопичувальних рахунків для задоволення невідкладних фінансових потреб [9].

У пошуках нових рекламних стратегій задля популяризації участі в них провідні пенсійні фонди світу здійснювали етичне інвестування, посилюючи інформаційну взаємодію зі своїми учасниками. Як результат сумлінної праці, пенсійні фонди деяких країн продемонстрували позитивні показники, поступово відновивши темпи зростання. Обсяг світових пенсійних активів за 2009 р. зріс на 11%, за 2010 р. – на 8%, досягнувши показника у 31,01 трлн. доларів США, що перевищило докризовий максимум у 29,6 трлн. доларів на кінець 2007 р. У подальшому обсяг світових активів продовжував зростати (рис. 1).

США, як і раніше, продовжують панувати на світовій арені розміщення пенсійних активів, володіючи 63% загальносвітового обсягу. Ще на п'ять країн – Ве-

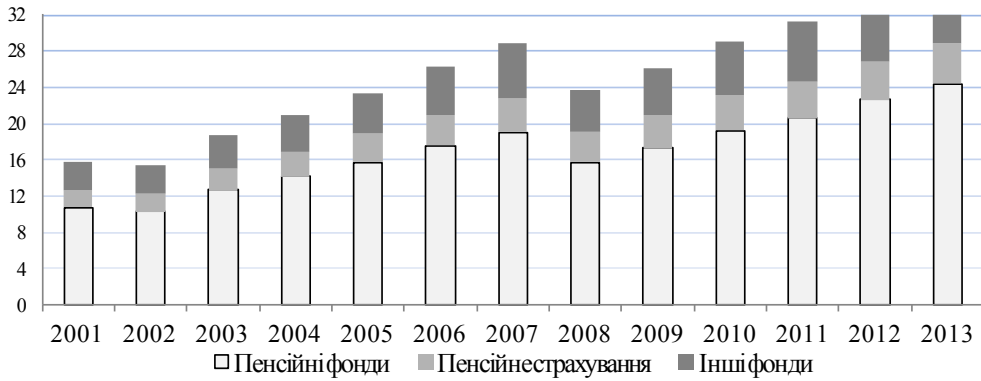


Рис. 1. Динаміка обсягу глобальних пенсійних активів у 2001–2013 рр., трлн. дол. США*
* побудовано за даними TheCityUK. Pension markets 2014 [3].

ликобританію, Канаду, Японію, Нідерланди і Австралію – припадає третина пенсійних активів. При цьому найбільші темпи зростання пенсійних активів серед розвинутих країн зафіксовані в Канаді, Великобританії та США (табл. 1).

Сумарно за останні десять років активи пенсійних фондів зросли майже вдвічі. При цьому частка активів пенсійних фондів висхідних економік на світових фінансових ринках зросла з 3,2% у 2005 р. до 4,1% у 2012 р.

Таблиця 1. Активи пенсійних фондів за групами країн*

Країна	2005	2011	2012	Відхилення 2012/2011,%
США	14731	15760	17371	10
Канада	1342	1600	2019	26
Великобританія	2685	2622	2969	13
Нідерланди	770	998	1057	6
Данія	359	512	552	8
Швейцарія	435	551	551	—
Франція	124	254	254	—
Швеція	165	234	234	—
Фінляндія	150	207	217	5
Німеччина	113	176	171	-2
Іспанія	100	138	131	-5
Італія	54	99	109	9
Ірландія	97	100	100	—
Польща	27	59	75	27
Норвегія	20	28	32	15
Португалія	27	32	28	-14
Австрія	15	20	20	1
Угорщина	9	17	19	13
Бельгія	17	19	18	-8
Туреччина	3	14	17	23
Ісландія	20	15	17	9
Росія	12	15	15	—
Інші країни Європи	10	33	36	12

Країна	2005	2011	2012	Відхилення 2012/2011,%
Японія	1262	1351	1388	3
Австралія	584	839	1124	34
Південна Корея	69	80	159	98
Бразилія	—	243	301	24
Сінгапур	73	91	91	—
Гонконг	44	68	78	16
Індія	45	62	62	—
Китай	8	37	41	12
Нова Зеландія	12	14	20	42
Таїланд	9	15	15	—
Інші країни Азії та Океанії	11	14	14	—
Мексика	77	113	140	24
Чилі	68	107	136	28
Колумбія	17	31	46	50
Перу	10	23	31	33
Аргентина	23	33	33	—
Інші країни Латинської Америки	12	18	21	18
Південно-Африканська Республіка	202	166	166	—
Ізраїль	42	91	107	17
Нігерія	—	9	14	46
Інші країни Африки та Близького Сходу	6	12	12	—
Разом	23856	26919	30012	11

* побудовано на основі статистичних даних ОЕСР [10].

Серед них перше місце за обсягом пенсійних активів займає Бразилія (найбільший пенсійний ринок поза межами ОЕСР, охоплює понад 301 трлн. дол. США), друге – Південно-Африканська Республіка, третє – Мексика, четверте – Чилі, п'яте – Польща, відтак – Індія, Колумбія, Китай, Аргентина, Перу та ін. Найбільші темпи зростання за п'ять років спостерігаються в Туреччині, Китаї та Перу – 467%, 412% і 210% відповідно (табл. 2).

Таблиця 2. Пенсійні активи країн, що розвиваються*

Країна	Пенсійні активи, млрд. дол. США		% до світового обсягу (2012)	Відхилення 2012/2005,%
	2005 р.	2012 р.		
Бразилія	200	301	1,0	50
Китай	8	41	0,3	412
ПАР	202	166	0,6	-17
Мексика	77	140	0,5	82
Індія	45	62	0,2	38
Чилі	68	136	0,5	100
Польща	27	75	0,2	178

Країна	Пенсійні активи, млрд. дол. США		% до світового обсягу (2012)	Відхилення 2012/2005, %
	2005 р.	2012 р.		
Туреччина	3	17	0,06	467
Угорщина	9	19	0,06	112
Аргентина	23	33	0,1	44
Колумбія	17	46	0,2	171
Перу	10	31	0,1	210
Інші країни	59	123	0,4	109
Висхідні економіки разом	749	1192	4	59
Світ	23382	29061	-	24
Частка висхідних економік, %	3,2	4,1	-	28

* побудовано на основі статистичних даних ОЕСР [10].

Потужні механізми пенсійного забезпечення мають такі розвинуті країни, як Данія, США, Нідерланди, Канада і Швейцарія, в яких розмір пенсійних активів перевищує величину національного доходу (рис. 2), що вказує на надзвичайну важливість пенсійних фондів як могутніх гравців на вітчизняних фінансових ринках.

Активи, що сягають 50% – 100% розміру національної економіки, були накопичені в 11 країнах, здебільшого в Австралії, Великобританії, Фінляндії, Південній Африці та Чилі. Для порівняння, співвідношення пенсійних активів до національного доходу в таких європейських країнах, як Франція та Іспанія, складає менше 10%.

Унаслідок останньої світової фінансової кризи в багатьох країнах у 2008 р. пенсійним фондам довелось зіткнутися з проблемою падіння ставки доходності, що в деяких випадках сягала двозначного відсотка. 2009, а відтак і 2010 рік показав позитивну дохідність для широкого кола країн. Найбільшу віддачу отримали пенсійні фонди Нідерландів, Нової Зеландії та Чилі. З від'ємного на позитивний

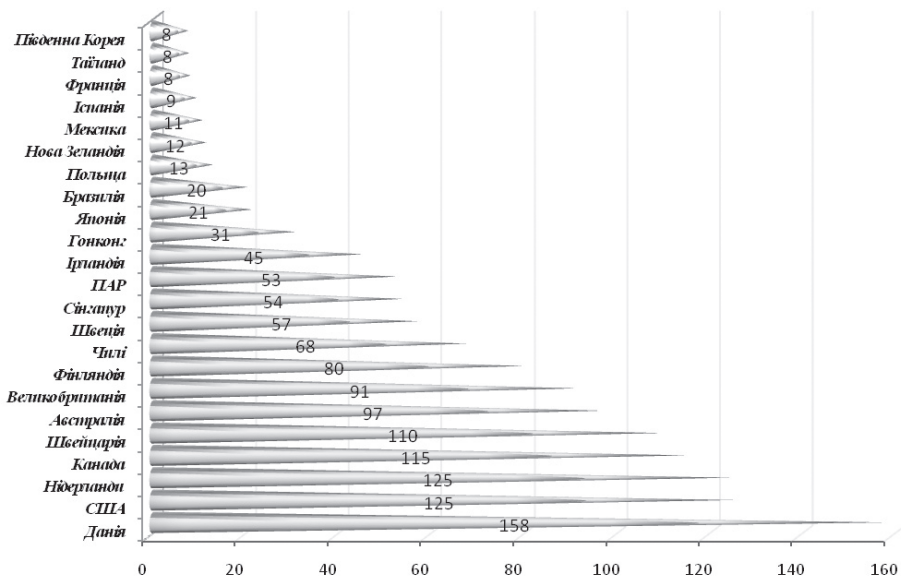


Рис. 2. Співвідношення пенсійних активів до національного доходу деяких країн, %*

* побудовано за даними TheCityUK. Pension markets 2013 [11].

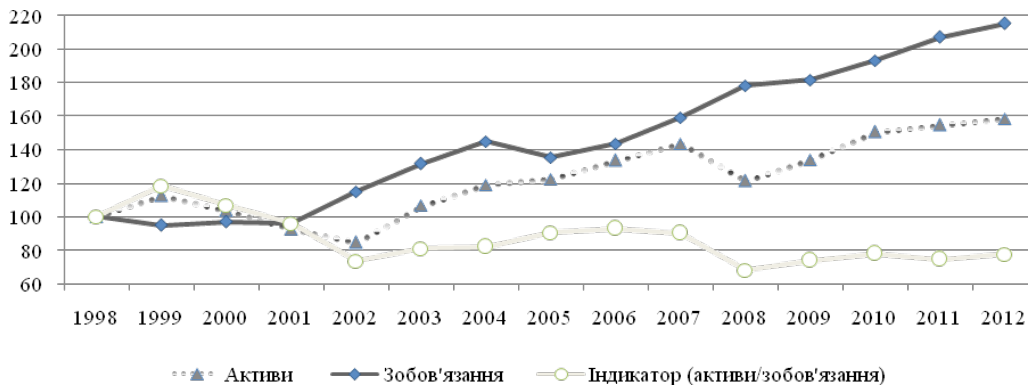


Рис. 3. Активи та зобов'язання одинадцяти найбільших пенсійних ринків світу*

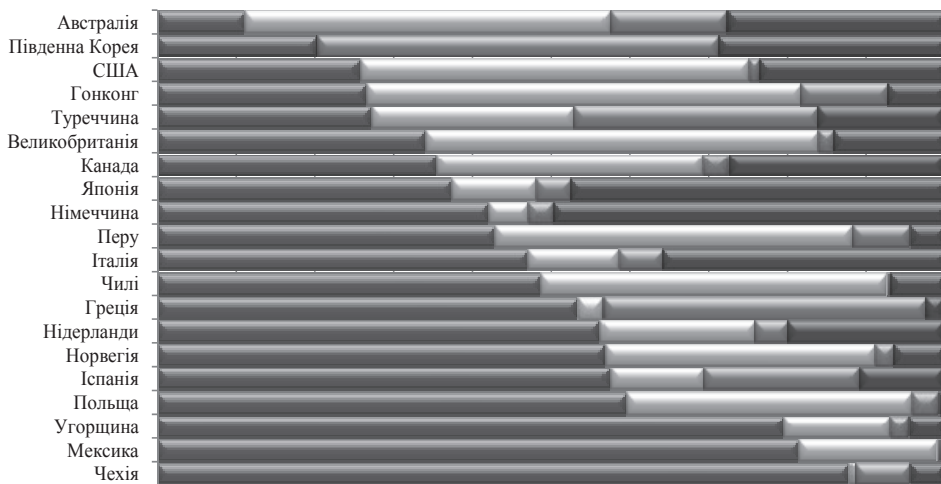
* побудовано за даними Global Pensions Asset Study 2013 [12].

змінили свої показники Нова Зеландія, Австралія, Південна Корея та Чехія. Натомість, Іспанія та Греція показали від'ємні ставки доходності.

Слід зауважити, що посткризове відновлення активів у 2009–2010 рр. лише частково скоротило розрив із зобов'язаннями, зростання яких спостерігається з 2001 р. (рис. 3). У результаті індикатор (активи / зобов'язання) покращився з позначки 68 в 2008 р. до 75 в 2011 р. Погіршення показника спостерігалось у 2008 р., коли різке падіння активів збіглося зі зростанням зобов'язань. Необхідно звернути увагу на ту обставину, що розмір зобов'язань як і раніше продовжує являти собою проблему глобального масштабу для фінансування пенсій за схемами з визначеними виплатами (DB).

Найбільші пенсійні фонди світу втратили довіру до акцій як до найкращої довгострокової інвестиції у міру збільшення зобов'язань. Аналізуючи структуру розподілу пенсійних активів (рис. 4), ми можемо спостерігати результат тенденції поступового зменшення інвестування в акції внаслідок проведення пенсійними фондами політики зниження ризиковості капіталовкладень.

Найвища частка активів, розміщених в акції, у Гонконгу, Великобританії та Сполучених Штатів Америки, тим часом як в умовах пошуку можливості змен-



*Інше включає інвестиції в нерухомість, позики, взаємні фонди і приватне інвестування.

Рис. 4. Структура розподілу активів пенсійних фондів деяких країн світу у 2012 р. [10]

шити ризик своїх портфелів пенсійні фонди більшості країн віддають перевагу альтернативним інструментам, які приносять інвестдохід, але не пов'язані з акціями, наприклад облігаціям – більш надійним, консервативним та прозорим інвестиційним продуктам, дохідність за якими менше схильна до коливань.

Як свідчать дані дослідження Міжнародного валютного фонду щодо перспектив розвитку світової економіки, відновлення світової економіки триває, хоча вона й досі залишається ослабленою [13]. У країнах з розвинутою економікою зростання наразі є занадто низьке, а у країнах, що розвиваються, темпи росту, помітні раніше, також знизилися.

Однак безсумнівним є факт зростання ринку пенсійного забезпечення. Обсяг пенсійних активів, накопичених приватними фондами 13 найбільших ринків світу (Австралія, Бразилія, Канада, Франція, Німеччина, Гонконг, Ірландія, Японія, Нідерланди, ПАР, Швейцарія, Великобританія, США), уже в 2012 р. досяг 29,8 трлн. доларів США (що дорівнює 78,3% ВВП цих країн). Для порівняння, у 2010 р. цей показник становив 23,3 трлн. доларів США (на 2,9 трлн. доларів, або на 15% більше, ніж у 2009 р., що свідчить про значну компенсацію падіння вартості активів у кризовому 2008 р.) [14]. При цьому активи семи з них (Австралії, Канади, Японії, Нідерландів, Швейцарії, Великобританії та США) становлять 95% від загального обсягу. Це розвинуті країни, для економіки яких характерні стабільні показники.

Водночас, за прогнозами аналітиків, сукупна вартість пенсійних активів у світі до 2020 р. зросте на 66% і досягне 36 трлн. євро. Водночас результати досліджень свідчать про те, що найвищі темпи зростання пенсійних активів очікуються саме на ринках, що розвиваються, – в країнах Азії, Центральної і Східної Європи. До 2020 р. ринки країн Азії будуть зростати на 16,8% щороку і досягнуть сукупного обсягу в 2,2 трлн. євро. Аналогічна динаміка прогнозується і на ринках країн Центральної та Східної Європи, більшість з яких за останнє десятиліття створили обов'язкові системи накопичувального пенсійного забезпечення. Темпи зростання до 2020 р. на цих ринках прогноуються на рівні 15,5% [15]. При цьому

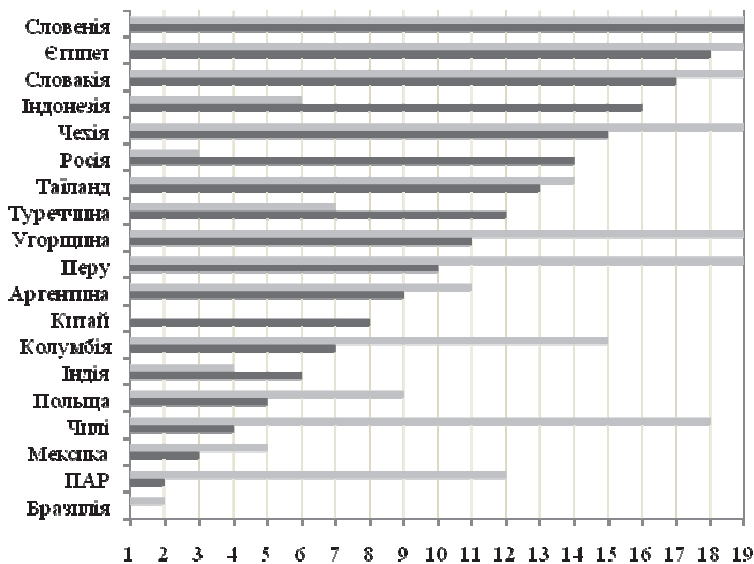


Рис. 5. Ренкінг країн, що розвиваються, за розміром номінального ВВП та обсягом пенсійних активів*

* побудовано за даними TheCityUK. Pension markets 2013 [11].

найбільш розвинений пенсійний ринок – у Бразилії, обсяг пенсійних активів Південно-Африканської Республіки дозволяє їй зайняти друге місце серед висхідних економік, Мексики – відповідно третє. Ренкінг країн, що розвиваються, за розміром номінального ВВП та обсягом пенсійних активів наведений на рис. 5.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Для збереження пенсійних фондів від надмірних ризиків з боку глобальних ринків та нестабільності світової фінансово-економічної системи держави проводили політику підсилення контролю за інформаційною взаємодією фондів зі своїми учасниками, що включала, зокрема, заходи щодо збільшення прозорості діяльності, чіткого інформування учасників про ризики і винагороди і т. д. Занепокоєні проблемою забезпечення своєї діяльності, фонди активно розробляли та втілювали в життя плани з диверсифікації, що передбачають інвестування більш безпечні, хоча і менше дохідні цінні папери.

Відмінності у стратегіях боротьби з кризовими умовами показали, що єдиного алгоритму вирішення проблеми не існує. Кожна країна намагається або власноруч віднайти рецепт оздоровлення економіки в цілому і пенсійної галузі зокрема, або ж вдало використати досвід, запозичений у інших країн.

За приголомшливим падінням фінансового ринку і втратою фондами значної частини вартості накопичених активів настало економічне відродження. Пенсійним фондам поступово вдалося не лише відновити темпи зростання, а й перевищити докризові показники.

У цей час пенсійні фонди дещо трансформували структуру активів. Зокрема, у рамках проведення пенсійними фондами політики зниження ризиковості капіталовкладень можемо відзначити тенденцію до поступового зменшення інвестування в акції, довіра до яких поступово втрачалась через значні коливання їх доходності, на користь облігацій як більш надійних інвестиційних продуктів.

А втім зміна економічних умов сприяла й глобальним трансформаціям у сфері функціонування системи пенсійного забезпечення. Сумарно за останнє десятиліття активи пенсійних фондів зросли майже вдвічі. Проте незаперечним є факт зростаючої важливості економік, що розвиваються. На фоні помірного збільшення загальносвітового показника вартості пенсійних активів за останні роки результати досліджень ринку пенсійного забезпечення висхідних країн говорять самі за себе: акумулюючи значні ресурси, вони зростають випереджувальними темпами. Серед них перше місце за обсягом пенсійних активів займає Бразилія, за нею – Південно-Африканська Республіка, Мексика, Чилі та Польща. Найвищі темпи зростання за п'ять років зафіксовані в Туреччині, Китаї та Перу – 467%, 412% і 210% відповідно.

Частка активів пенсійних фондів висхідних економік на світових фінансових ринках зросла за останнє десятиліття. І хоча їх пенсійні активи в розмірі 1192 трлн. дол. США складають лише 4% світового обсягу, вагомим аргументом на користь важливості цих економік є 59-відсотковий приріст за 5 років, що втричі випереджає загальносвітове зростання. При цьому доля ринку пенсійного забезпечення висхідних економік у світі зросла на 28%.

Беручи до уваги прогнози аналітиків, доходимо висновку, що в глобальному економічному просторі наразі відбувається докорінний перерозподіл сил. Трансформується світова економіка, що приводить до поступового зміщення світових пенсійних полюсів з акценту на потужні механізми пенсійного забезпечення

розвинутих країн, таких як Данія, США, Нідерланди, Канада і Швейцарія, у бік висхідних країн Азії, Центральної і Східної Європи.

Бібліографічні посилання

1. **Dilip, K. Das** Globalization in the World of Finance: An Analytical History [Електронний ресурс] / Dilip K. Das // Global Economy Journal. Berkeley Electronic Press. – 2006. – vol. 6(1), p. 2. [Electronic resource]. – Access mode: <http://ideas.repec.org/s/bpj/glecon.html>. – Title from the screen.
2. The Globalization of Finance and its Implications for Financial Stability [Electronic resource]. – Access mode: <http://poseidon01.ssrn.com/delivery.php? ID0240941130 =&EXT=pdf>. – Title from the screen.
3. TheCityUK. Pension markets 2014 [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.thecityuk.com/assets/Uploads/Fund-Management-2014.pdf>. – Title from the screen.
4. Private Pensions. OECD Classification and Glossary [Electronic resource]. – Access mode: http://www.oecd.org/finance/private-pensions/privatepensionsoecdclassification_andglossary.htm. – Title from the screen.
5. **Пластун, В. Л.** Тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні і світі [Електронний ресурс] / В. Л. Пластун, В. С. Домбровський. – Режим доступу: <http://economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1254>. – Заголовок з екрана.
6. The National Association of Pension Funds is the UK [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.napf.co.uk>. – Title from the screen.
7. Netherlands Authority For the Financial Markets [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.afm.nl>. – Title from the screen.
8. Super funds look overseas for private equity // «IPE» – «Investment & Pensions Europe» [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.ipe.com/articles/print.php?id=30325>.
9. Pensions and Investment // P&I [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.pionline.com>. – Title from the screen.
10. OECD Pension Markets in Focus / Financial services in emerging economies / datasheet 2013 [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/globalpensionstatistics.htm>. – Title from the screen.
11. TheCityUK. Pension markets 2013 [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/pension-markets-2013>. – Title from the screen.
12. Global Pensions Asset Study 2013 [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/8991Global-Pensions-Asset-Study-2013-Towers-Watson.pdf>. – Title from the screen.
13. World economic outlook. Coping with High Debt and Sluggish Growth / International Monetary Fund [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo>. – Title from the screen.
14. **Брагін, С.** Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України / С. Брагін, О. Макаренко // Вісн. НБУ. – 2011. – № 1. – С. 18–24.
15. Ринок пенсійних послуг: сучасний стан та перспективи розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/119.htm. – Заголовок з екрана.

Надійшла до редколегії 28.12.2014