

В. С. Толуб'як,
к. держ. упр., докторант кафедри економічної політики, НАДУ при Президентіві України

ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто та проаналізовано основні тенденції розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні, обґрунтовано роль недержавних пенсійних фондів у розвитку фінансового ринку.

In the article the main trends of non-state pension providing system development in Ukraine are considered and analyzed. It is grounded the role of non-state pension funds in financial market development.

Ключові слова: недержавні пенсійні фонди, фінансовий ринок, інструменти фінансового ринку, державні облігації, корпоративні облігації, банківські депозити, векселі, акції, іпотечні цінні папери.

Key words: non-state pension funds, financial market, financial market instruments, government bonds, corporate bonds, bank deposit, notes, stocks, mortgage-backed securities.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Одними з суб'єктів фінансового ринку, які мають унікальні можливості щодо інвестування програм з тривалим терміном, є недержавні пенсійні фонди. У розвинених країнах ці фінансові установи є важливими учасниками інвестиційного процесу, що надають економіці країни істотний інвестиційний ресурс. Проте на сьогодні в Україні поки що НПФ не стали потужним джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів, не сформована інвестиційна політика з урахуванням діяльності цих суб'єктів. У зв'язку з цим актуальним завданням науки і практики державного управління вивчення проблем розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення та формування фінансового ринку.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ПУБЛІКАЦІЙ

Питанням реформування пенсійної системи України присвячені праці багатьох вітчизняних вчених, зокрема: Е. М. Лібанової, І.Ф. Гнибіденка, О.В. Мелешко, Г.М. Терещенка, Ю.О. Смоляр та інших. Проте у більшості робіт, пов'язаних з аналізом проблем розвитку пенсійного забезпечення в Україні, увага концентрується на механізмах винятково фінансування пенсій, розглядаються можливі варіанти зміни всієї системи загальнообов'язкового страхування, окремим питанням запровадження накопичувальної складової пенсійної системи, проблемам розвитку НПЗ. При цьому проблеми, пов'язані з розвитком НПФ, інвестуванням їх активів та розвитком фінансового ринку в Україні, потребують подальших поглиблених досліджень.

Метою статті є дослідження та узагальнення організаційно-економічних особливостей формування недержавного пенсійного забезпечення, обґрунтування ролі НПФ як джерела довгострокових інвестицій та розвитку фінансового ринку в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

З прийняттям у 2003 р. Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" розпочався новий етап розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Сьогодні недержавні пенсійні фонди — це юридичні особи, які мають статус неприбуткової організації, функціонують і здійснюють діяльність з метою накопичення пенсійних внесків для виплати пенсій [3, ст. 1]. Метою їх функціонування є забезпечення громадян додатковим доходом у старості, що набуває особливої актуальності при недостатньому рівні державного пенсійного забезпечення. Так, коефіцієнт заміщення заробітку пенсією в Україні у 2009—2010 рр. становив приблизно 48 %. Водночас у зарубіжних країнах рівень заміщення зарплати пенсією є значно вищим, що досягається за рахунок додаткових пенсійних виплат із НПФ. Зокрема, коефіцієнт заміщення заробітку пенсією у 2009 р. в у Польщі становив 61,2 %, у тому числі з НПФ забезпечено заміщення 31,1 %, у Чехії — 61,3 % і 11,6 %, в Угорщині — 76,9 % і 26,2 % відповідно [10, с. 73].

Специфіка НПФ полягає в тому, що фонди акумулюють велику кількість фінансових ресурсів від сплати страхових внесків громадян та роботодавців впродовж тривалого періоду часу (20—40 років) і в першу чергу постає необхідність їх збереження від інфляції. Відповідно до Закону "Про недержавне пенсійне забезпечення" саме НПФ має право здійснювати "повний цикл" такого забезпечення з моменту прийняття пенсійних внесків до моменту здійснення пенсійних виплат. Для виконання цих функцій залучає спеціалізованих суб'єктів — адміністраторів і компаній з управління активами.

Нормативно функціонування НПФ в Україні, а також їх інвестиційна політика регулюється Законом України "Про недержавне пенсійне забезпечення". Зокрема, з метою убезпечення від інвестиційних ризиків ст. 49 цього

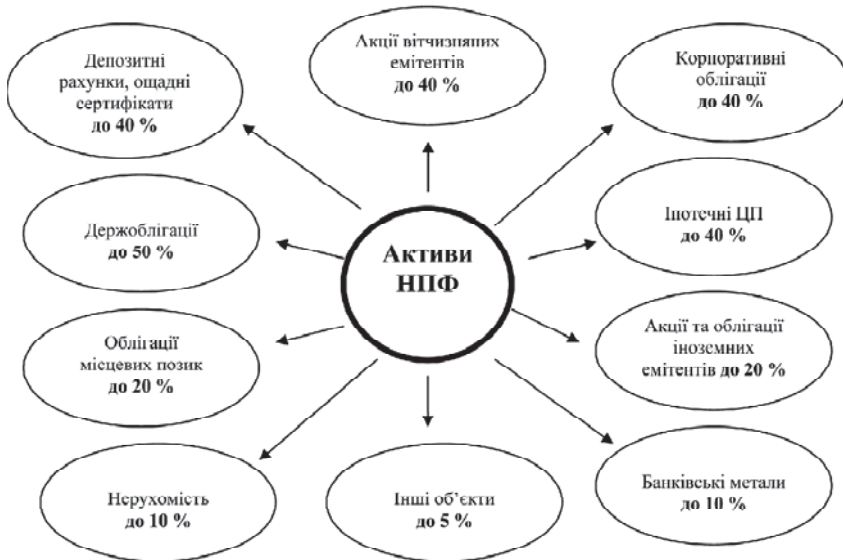


Рис. 1. Законодавчі обмеження на інвестування пенсійних активів НПФ в Україні

Закону передбачає загальні обмеження інвестиційної діяльності (рис. 1).

Структура активів українських НПФ у період з 2008 по 2010 рр. представлена на рис. 2. Дані рисунка доводять, що найбільша частка активів НПФ розміщена на вкладних (депозитних) рахунках у банках; внаслідок збільшення обсягу випущених облигацій внутрішньої державної позики у 2009—2010 рр. суттєво зросла частка інвестицій у такі цінні папери. З іншого боку, в умовах погіршення фінансового стану емітентів під час кризи зменшилась частка інвестицій в облигації українських підприємств. Протягом усього аналізованого періоду незначними були активи НПФ, представлені облигаціями місцевих позик, акціями українських емітентів, іпотечними цінними паперами.

Основними причинами формування такої структури активів НПФ є: по-перше, цінні папери вітчизняних емітентів характеризуються недостатньою ліквідністю, що властиве також і державним цінним паперам. По-друге, нестійка динаміка цін на акції, що проявляється в значних коливаннях фондових індексів, відштовхує інституціональних інвесторів від придбання таких цінних паперів. По-третє, невеликий обсяг українських акцій, що перебувають у вільному обігу (в середньому 8—9 %, тоді як світовий стандарт — не менше 25 %), значно обмежує

особи, на яких припадає 849,2 млн грн. пенсійних внесків (95,7 % від загального обсягу), та 52060 вкладників (95,7 %) — фізичні особи. При цьому порівняно з початком 2010 р. кількість контрактів з юридичними особами збільшилась на 0,65 %, а фізичними особами — на 8,9 % [7, с. 2].

З кожним роком зростає і сума сплачених страхових внесків. Станом на 1 жовтня 2010 р. накопичення склали 887,3 млн грн., що на 132,7 млн грн. (17,6 %) більше у порівнянні з 2009 р., проте це складає лише близько 0,1 % ВВП [10, с. 74]. Із таким обсягом активів НПФ мають незначний вплив на інвестиційні процеси в державі. Натомість показники розвитку НПФ у зарубіжних країнах свідчать про значний інвестиційний потенціал. Так, активи пенсійних фондів у Чехії становлять 4,6 % ВВП, в Угорщині — 13,1 %, Польщі — 13,5 %, Данії — 43 %, США — 67,8 %, Об'єднаному Королівстві — 73 %, Нідерландах — 130 % [11, с. 8].

Розвиток НПФ в Україні зумовлений, головним чином, розвитком корпоративного сегмента ринку, оскільки більше 95 % страхових внесків, у 2009—2010 рр. сплачено юридичними особами [8]. Таку ситуацію, перш за все, можна пояснити намаганням роботодавців дещо зменшити податкове навантаження передбачене Законом та обмежити плинність кваліфікованих працівників. Кошти населення залучені до НПФ у незначній кількості.

Загальноприйнятою світовою практикою є фінансування економіки за рахунок інвестиційних ресурсів пенсійних фондів. В Україні ринки послуг небанківських фінансових установ, зокрема НПФ, фактично лише зароджуються. Слаборозвиненість НПФ як інституції не дає змоги повною мірою мобілізувати й акумулювати заощадження суб'єктів господарювання і домогосподарств, які є внутрішнім джерелом довгострокового інвестиційного капіталу, та залучити їх до інвестиційного процесу. Це створює обмежені можливості для інноваційної діяльності підприємств реального сектора економіки та не сприяє економічному розвитку країни.

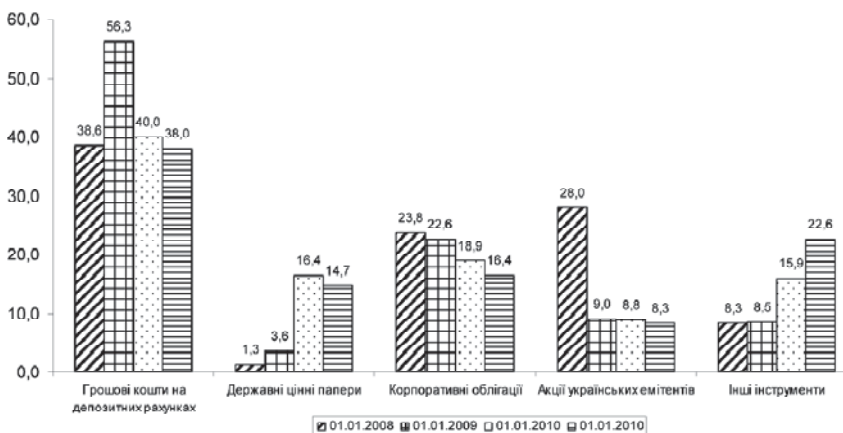


Рис. 2. Структура активів НПФ в Україні [7; 8]

Акумулюючи заощадження суб'єктів господарювання і домогосподарств, НПФ формують потужне внутрішнє джерело довгострокових фінансових ресурсів, що надає їм перевагу у фінансуванні довгострокових інвестиційних проектів перед комерційними банками. Ресурсна база комерційних банків значною мірою формується за рахунок зовнішніх запозичень, а тому є переважно коротко- й середньостроковою. У випадку розгортання кризових явищ на фінансовому ринку комерційні банки наражаються на ризик з депозитними коштами, тоді як НПФ не чутливі до цього ризику. Заощадження, що обліковуються на індивідуальних пенсійних рахунках у НПФ, мають цільове призначення, тому їх не можна забрати достроково (до досягнення пенсійного віку), крім окремих випадків. До того ж НПФ схильні здійснювати більш консервативні інвестиції, оскільки основним завданням їх інвестиційної діяльності є збереження і збільшення пенсійних заощаджень на фоні мінімізації ризиків для своїх вкладників та учасників [10, с. 73].

Диверсифікація активів у сукупності зі страхуванням та жорстким державним контролем забезпечують мінімізацію ризиків. Проте в даний час на фінансовому ринку України практично немає великих обсягів вільних активів. Попит перевищує пропозицію. Однак це стосується, перш за все, короткострокових активів. Але, на наш погляд, приплив довгострокових пенсійних грошей зможе певною мірою підвищити капіталізацію і поліпшити позиції емітентів другого ешелону.

Аналіз основних питань, пов'язаних з інвестуванням пенсійних коштів, показує, що у державного і приватного сектора пенсійної системи одні й ті ж проблеми: недостатність сучасної номенклатури активів для довгострокового гарантованого інвестування пенсійних накопичень; ринок цінних паперів з дохідністю, що незначно перевищує інфляцію, обмежений і представлений лише окремими видами державних цінних паперів та окремих підприємств; відсутність будь-яких активів, що безпосередньо обслуговує пенсійну систему; відсутність у більшості регіонів України необхідних умов для розвитку НПЗ [2, с. 61].

Для системи, в якій заробляння і реалізація пенсійних прав відбувається впродовж 20—40 років, вкрай важливим є виконання зобов'язань всіма сторонами за строго визначеними правилами: не змінювати часто правила гри; не брати свідомо нездійснених зобов'язань і забезпечувати при цьому ліквідність коштів на основі встановленої актуарної рівноваги. Для фінансового ринку принципово важливим є виконання двох ключових функцій: ефективного розміщення капіталу; об'єднання, диверсифікація та хеджування ризику за допомогою формування надійної інформаційної бази і фінансових інструментів, що підвищують зацікавленість сторін у виконанні контрактів та обачливий поведінці.

Важливим і складним є вирішення питання максимально ефективного використання інвестиційного потенціалу НПФ. Фактично компанії з управління активами трансформують значну частину довгострокових ресурсів НПФ у короткострокові спекулятивні активи. Зокрема, кошти, розміщені на розрахункових і депозитних рахунках у банках, становлять 42,8 % активів НПФ України, тоді як акції та облігації українських емітентів, які безпосередньо залучають кошти в інвестиційний обіг, — 27,7 % активів [8, с. 3]. Така ситуація пов'язана, насамперед, із

недостатністю надійних фінансових інструментів для інвестування коштів НПФ.

Питання ефективного і обачливого інвестування коштів НПФ є актуальним і в зарубіжних країнах. Так, законодавство США досить зважено підходить до регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів. На відміну від традиційного підходу, законодавство передбачає оцінку усіх факторів та обставин, що впливають на роботу НПФ. Такі положення дають змогу пенсійним фондам пристосовуватись до фінансових ринків та інструментів, які швидко змінюються. Під час управління інвестиціями, насамперед, увага приділяється мінімізації ризику. Інвестиційні рішення приймаються дуже зважено [1, с. 143].

У розпорядженні пенсійних фондів Великої Британії перебуває близько 9 % загального обсягу пенсійних активів світу. Значний вплив на їх інвестиційну діяльність справляє непряме регулювання. Прийнятим у 1995 р. Законом про пенсії (Pensions Act) передбачено досить жорсткі Мінімальні вимоги до інвестицій (Minimum Funding Requirement — MFR), що зобов'язує менеджерів британських пенсійних фондів серйозно провадити свою інвестиційну політику. Мінімальні вимоги до інвестицій встановили новий еталонний інвестиційний портфель, в який внесені британські акції та державні облігації у пропорціях, які варіюють залежно від термінів платежів (тобто структури зобов'язань) окремої схеми.

Чилійське законодавство, регулюючи інвестиційну діяльність пенсійних фондів, обмежило вкладення в звичайні акції — 30 % інвестиційного портфеля, причому можуть придбаватися тільки акції відповідно до погодженого урядом переліку. До 1991 р. чилійським пенсійним фондам взагалі було заборонено купляти іноземні цінні папери. Сьогодні пенсійний фонд може придбати не більше 7 % вартості активів, які належать одній фізичній чи юридичній особі. В одну компанію не можна вкладати більше 7 % активів, а один пенсійний фонд не може володіти більше 7 % капіталу однієї компанії.

З метою досягнення економічних цілей кожна країна обирає той чи інший напрям розвитку власних пенсійних ринків. У більшості країн пенсійні фонди, участь в яких є добровільною, мають більш ліберальні обмеження для власної інвестиційної діяльності. Саме ліберальні законодавчі обмеження в розвинутих країнах, як зазначає Мелешео О.В. [5, с. 4], і призвели до потужної концентрації фінансових ресурсів НПФ в інструменти фондового ринку, що стало однією з причин їх значних втрат навіть за умов розумної диверсифікації.

У країнах з добре розвиненими пенсійними системами виділяється 3 основні методи портфельного регулювання: якісні портфельні обмеження (правило розумної поведінки)¹; кількісні портфельні обмеження та їх комбінація.

Країни Латинської Америки та Центральної і Східної Європи більш схильні до застосування методу кількісних обмежень як основи управління фінансовими ресурсами пенсійних фондів. Кількісний підхід передбачає різноманітні інвестиційні обмеження, яких інвестиційні менеджери зобов'язані дотримуватися при формуванні портфеля від імені пенсійного фонду.

Інвестиційні обмеження та пруденційні правила в різних обсягах застосовуються в усіх країнах незалежно від обраного методу портфельного регулювання. У

¹ Правило розумної поведінки (англ. prudent man rule) — стандарт інвестування, що був запроваджений в англо-американській пенсійній системі для того, щоб оцінювати поведінку менеджерів з управління активами та довірених осіб.

країнах, фінансові ринки яких знаходяться на нижчих ступенях розвитку, інвестиційні ліміти встановлені практично по всіх класах активів. Також існують обмеження на концентрацію власності (максимальна частка випуску акцій компанії, яку дозволено тримати), на придбання активів окремих емітентів та інші обмеження, зокрема й заборона операцій, які підвищують ризики втрати активів.

Сьогодні у наукових дослідженнях виділяються загальні підходи до управління ресурсами НПФ. По-перше, до переліку класів фінансових активів, які можна тримати в інвестиційному портфелі НПФ, у національних законодавствах включено ті види інвестицій, що в умовах національного ринку мають "прийнятні" рівні ризиків неплатоспроможності та ліквідності. По-друге, характер обмежень на вкладення в окремі класи активів зумовлений станом розвитку національного фінансового ринку та економіки в цілому, пропозицією відповідних активів на ринку; розвитком організованого ринку цінних паперів і корпоративної культури; історичними традиціями тощо. По-третє, в більшості країн більше половини інвестицій НПФ здійснюється в інструменти з фіксованою дохідністю, що свідчить про переважання консервативної стратегії інвестування. По-четверте, спостерігається переважання інвестицій на внутрішньому ринку майже в усіх країнах. Це можна пояснити низкою причин: намаганням уникнути валютного ризику; тим, що НПФ мають зобов'язання, як правило, виражені в національній валюті; політикою держав для спрямування пенсійних коштів на розвиток національних економік [5, с. 6].

Крім того, пенсійна система своїми активами не повинна стимулювати зростання державної заборгованості. Тобто для розміщення пенсійних накопичень і пенсійних резервів не слід використовувати боргові зобов'язання держави, адже вони являють собою податок з майбутніх поколінь. Фінансові ресурси накопичувальної складової пенсійної системи повинні направлятися на збільшення валового внутрішнього продукту. Пріоритетними мають бути завдання забезпечення макроекономічної стабільності та натурально-речового забезпечення грошової маси.

Пенсійні кошти в період накопичення повинні працювати на майбутніх пенсіонерів. В умовах, коли істотну надбавку до пенсії за рахунок її накопичувальної частини можуть розраховувати тільки ті, кому до пенсії залишається більше двадцяти років, значно зростає роль соціальної складової інвестування пенсійних накопичень. Для майбутніх пенсіонерів важливий є не тільки рівень дохідності їх накопичень, а й те, наскільки інвестиції сприятимуть розвитку тих сфер, які стануть для них після виходу на пенсію життєво важливими (охорона здоров'я, фармацевтична та медична сфери, житлово-комунальне господарство тощо). У більш вузькому сенсі мову можна вести про будівництві будинків пенсіонерів та інвалідів, організації спеціальних установ соціально-побутового обслуговування тощо [2, с. 60].

В умовах нерозвиненості і нестабільності українського фондового ринку основне значення має не відсоток дохідності, а у першу чергу збереження накопичених фінансових ресурсів НПФ та покупної можливості пенсії у довгостроковій перспективі. Іншими словами, дохід капіталізованої частини ресурсів повинен покривати рівень інфляції та зростання заробітної плати. Дотримання цих критеріїв можна забезпечити за: підтримки державою макроекономічної стабільності; створення передумов надійного функціонування фінансових інститутів та ефек-

тивному використанні коштів, розміщенні капіталу та диверсифікації ризиків; наявності результативних органів регулювання та нагляду, що повинні дотримуватись політики відкритості та прозорості при проведенні моніторингу фінансового стану інвестиційних ресурсів НПФ.

У структурі активів НПФ "зрілих ринків" основні інвестиції здійснюються в такі інструменти фондового ринку, як акції та облигації. Останнім часом намітилась тенденція зміни частки інвестицій з акцій до державних облигацій. Близько 20 % пенсійних схем, що використовуються пенсійними фондами різних європейських країн (Ісландія, Швейцарія, Данія), передбачають вкладання нових пенсійних внесків саме в цей інструмент.

Країни, що мають "зростаючі ринки" (Бразилія, Португалія, Польща, Угорщина, Швеція, Іспанія, Норвегія та ін.), концентрують велику частину активів НПФ в однотипні інструменти, зокрема в державні облигації, що пояснюється недостатністю надійних інвестиційних інструментів, а гарантовані державні облигації є найбільш зручними.

Країни з "новими ринками" (Чехія, Естонія, Болгарія, Словенія, Словачія, Російська Федерація та Туреччина), до яких належить і Україна, також переважну частину своїх інвестицій спрямовують на придбання гарантованих державних облигацій. Проте значна частина активів у вигляді грошових коштів зберігається на депозитних рахунках у банківських установах, що зумовлено їх малим обсягом. З урахуванням існуючих кількісних інвестиційних обмежень цих коштів недостатньо для того, щоб мати змогу виходити на фондовий ринок, сподіваючись на отримання вищих прибутків.

Щодо жорсткості правил інвестування, то вони практикуються як в порівняно нових системах, так і у багатьох країнах де НПЗ добре розвинуто. У країнах зі слабо-розвиненими фінансовими ринками брак досвіду інвестиційної діяльності, зокрема управління ризиками, може привести до прийняття хибних рішень у питаннях формування інвестиційного портфеля. У англо-американських країнах правило "розумної поведінки" досить успішно використовують у сфері інвестицій шляхом встановлення високих пруденційних стандартів і вимог до професійності й досвідченості менеджерів фондів. Разом з тим, в умовах глобалізації використання ліберального підходу може виявитися менш ефективним, оскільки працівники беруть на себе інвестиційний ризик, при цьому, можливо, не маючи достатньої інформації й досвіду для відстеження й аналізу результатів інвестиційної діяльності пенсійних фондів. У таких випадках жорсткі правила інвестування вважаються цілком виправданими [9, с. 44].

Інвестування коштів НПФ передбачає дотримання низки вимог та певних процедур: формулювання інвестиційних цілей; формування інвестиційної політики; обрання портфельної стратегії; вибір інвестиційних інструментів; вимір та оцінка ефективності (дохідності) інвестування. При цьому портфельну стратегію НПФ обирає компанія з управління активами, виходячи з інвестиційних цілей та інвестиційної політики і може бути активною або пасивною. Визначення фінансових інструментів для інвестування пенсійних коштів здійснює компанія з управління активами згідно з обраною портфельною стратегією з урахуванням існуючих кількісних обмежень, встановлених за окремими інструментами.

Упродовж двох десятиліть країни пострадянського простору демонструють значні відмінності в масштабах проведення ринкових реформ і становленні ринкових

механізмів, а також у темпах впровадження стандартного ринкового господарства. За цей період спостерігається помітний процес у розбудові фінансових ринків. Особливо швидко відбуваються зміни в банківському секторі, де перехід до ринкових стандартів підштовхувався приходом іноземних банків та посиленням конкуренції на цьому сегменті фінансового ринку. Розвиток небанківських фінансових установ, в тому числі НПФ, відбувалося більш повільними темпами. Сьогодні в Україні, за експертними оцінками, багатьох інституцій, фінансові ринки (їх обсяги, регуляторна структура тощо) розвиваються стабільно. Однак, їх розвиток почався з дуже низького рівня. І навіть якщо ринки стрімко зростатимуть, їх обсяг залишається обмеженим. Надто оптимістично припускати, що фінансові ринки швидко адаптуються до нових потреб, коли пенсійні внески будуть спрямовані через них. З іншого боку, надто песимістично припускати, що існування великих добре розвинених фінансових ринків є передумовою для стрімкого розвитку накопичувальної складової пенсійної системи. Це лише призвело б до втрати шансу для розвитку української пенсійної системи, а також подальшого розвитку фінансових ринків [6].

Незважаючи на проблеми розвитку, система недержавного пенсійного страхування має великі перспективи. За оцінками експертів, населення України володіє значним інвестиційним потенціалом. Тому завданням державної політики є створення конкурентоспроможного фінансового сектора, який у змозі мобілізувати та надавати економіці України через систему НПФ значні інвестиційні ресурси. За умови 30 % охоплення працездатного населення України системою НПЗ щорічне збільшення пенсійних активів (без врахування інвестиційного доходу) може скласти приблизно 4 млрд грн. [4, с. 29].

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Складовою пенсійної системи України є недержавне пенсійне забезпечення. Сьогодні в Україні проходить процес формування сприятливих соціально-економічних умов розвитку НПФ. Однак для ефективного використання вже сформованих активів НПФ слід враховувати співвідношення принципів високої прибутковості і мінімізації ризиків. Адже саме скорочення ризиків пенсійних вкладень дозволяє сформувати позитивний імідж усієї пенсійної системи.

Накопичувальна складова сучасних пенсійних систем не може функціонувати без добре розвинутого фінансового ринку, який за своєю природою є непередбачуваним і важко прогнозованим за своєю кон'юнктурою. Тому у країнах з пенсійними ринками, що розвиваються, та новими пенсійними ринками, до яких належить і Україна, законодавством передбачені більш жорсткі обмеження на інвестування пенсійних коштів.

Для функціонування недержавних пенсійних фондів як фінансових інститутів Уряду України необхідно формувати сприятливі умови для забезпечення їх надійними фінансовими інструментами. З цією метою пропонується випуск:

- 1) цінних паперів, що мають майнове забезпечення, у тому числі заставних та інших цінних паперів;
- 2) державних боргових середньо- і довгострокових цінних паперів, деномінованих у твердій валюті;
- 3) "спеціальних" державних боргових цінних паперів із підвищеним рівнем гарантування доходності (право першочергового погашення, що враховує рівень інфляції)

для підтримки вітчизняного виробника, наукових досліджень, капітального будівництва тощо.

Формування прозорого фінансового ринку в Україні сприятиме розвитку НПФ, а це, в свою чергу, надбужденню довгострокових інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки. Підвищення конкурентоспроможності фінансового ринку України забезпечить подальший його розвиток з цивілізованою інтеграцією в міжнародні ринки капіталу.

Перспективними напрямками подальших досліджень можуть бути питання актуалізації нормативно-правового регулювання НПЗ, врегулювання проблем розвитку корпоративних пенсійних фондів, випуск спеціальних державних та корпоративних цінних паперів для пенсійних фондів.

Література:

1. Бабірад М.М. Міжнародний досвід формування інвестиційної політики недержавного пенсійного фонду в умовах фінансової кризи / М.М. Бабірад // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20.2. Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlntu/20_2/141_Babirad_20_2.pdf
2. Жерлицын Д.М. Реализация финансово-инвестиционного потенциала системы негосударственных пенсионных фондов Украины / Д.М. Жерлицын. Электронный ресурс. — Режим доступа: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mure/2008_11/6.pdf
3. Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" // ВВР. — 2003. — № 47—48. — Ст. 372.
4. Мальований М.І. Стан та проблеми розвитку системи недержавного пенсійного страхування в Україні / М.І. Мальований // Збірник наукових праць Уманського НУС. — Випуск 72. — Частина 2 — економіка. — С.19—29. Електронний ресурс. — Режим доступу: <http://udau.edu.ua/library.php?pid=1535>
5. Мелешко О.В. Проблеми недержавних пенсійних фондів розвинутих країн як наслідок світової фінансової кризи / О.В. Мелешко. Електронний ресурс. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2010_28/10_28_08.pdf
6. Пенсійна реформа: виклик для України [Електронний ресурс] / Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки ПРООН. — Київ, 2008. — 69 с. — Режим доступу: http://www.un.org.ua/files/pension_reform_ukr.pdf
7. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 9 місяців 2010 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_3kv_2010.pdf
8. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення у 2009 р. Електронний ресурс. — Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_2009.pdf
9. Смоляр Ю.О. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів: зарубіжний досвід та вітчизняна практика / Смоляр Ю.О., Терещенко Г.М. // Фінанси України. — 2008. — №3. — С. 43—51.
10. Ткаченко Н.В. Роль недержавних пенсійних фондів у розвитку фінансового ринку України / Ткаченко Н.В., Цікаловська Н.А. // Фінанси України. — 2010. — № 12. — С. 69—79.
11. Pension Markets in Focus. — OECD. — July 2010. — Issue 7. — 20 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.iopsweb.org/dataoecd/46/46/45637367.pdf>

Стаття надійшла до редакції 05.05.2011 р.