

*В.В. Корнєєв,
д-р екон. наук*

*Volodymyr V. Korneev,
Dr. in Economics*

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ В СИСТЕМІ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Abstract. The authors consider the role and the possibility of activity of insurance companies and nongovernmental pension funds in the system of nongovernmental pension provision, as well as the state and the perspectives of development of this sector of financial intermediation in Ukraine.

Визначальною ознакою трансформаційних процесів, які відбуваються в Україні, є їх спрямованість на демократизацію усіх сфер життєдіяльності суспільства, у тому числі й стосовно розширення можливостей безпосередньої участі населення у вирішенні такої важливої соціальної проблеми, як пенсійне забезпечення. Серед недержавних інституцій фінансового посередництва, які забезпечують реалізацію цих можливостей і водночас сприяють залученню інвестицій, помітну роль відіграють страхові компанії та недержавні пенсійні фонди.

Загалом у світі страхові компанії і недержавні пенсійні фонди (СК і НПФ) входять до числа провідних інституційних фінансових посередників. Акумулюючи значні кошти у формі страхових резервів та пенсійних внесків, ці структури розміщують їх на фінансових ринках. У 90-і рр. минулого століття активи СК і НПФ становили: у Франції 12% ВВП, у Німеччині – 22%, у Великій Британії – 90%, у США – 55%. [1, с. 69]. Інвестиційні можливості зазначених посередників за умов наявності диверсифікованої портфельної стратегії досить значні. Пенсійні фонди США як інвестори посідають понад чверть біржового ринку країни. У Великій Британії страхові інвестиції становлять майже 53% від їх загального обсягу. Серед країн з перехідною економікою лідером пенсійного реформування є Чилі, де у 2002 р. активи в управлінні приватних пенсійних фондів досягли 54% ВВП країни [2, с. 78].

Ці посередники являють собою класичний приклад консервативних учасників ринку і традиційно орієнтуються на придбання високонадійних і довгострокових фінансових активів, оскільки їх зобов'язання теж мають довгостроковий характер. Водночас вони є інститутами фінансового захисту і соціального забезпечення

фізичних осіб. Запроваджувана в ряді країн (і в Україні теж) пенсійна реформа визнається дієвим заходом покращення інвестиційного клімату і залучення інвестицій. Так, наприклад, у Польщі фінансові установи-нерезиденти інвестували у створення пенсійних фондів понад 700 млн. дол. США.

Діяльність СК і НПФ має багато спільних рис. Відомо, що нагромадження коштів фондом і страховою компанією може передбачати дві стратегії фінансової поведінки з умовною назвою: “мінімакс” і “максимін”. Стратегія мінімакса полягає в тому, що компанія-роботодавець перераховує до НПФ незначні суми чи купує недорогі страхові поліси в СК, а накопичені кошти інвестуються зазначеними посередниками з великим ризиком. Стратегія максиміна, навпаки, орієнтована на значні вкладення клієнтів з подальшим мінімальним ризиком розміщення. Практично всі фінансові посередники торгують ризиками, але вибіркоче застосування зазначених стратегій СК і НПФ підкреслює їх характерні операційні особливості в цьому процесі.

НПФ можуть створюватися фізичними і юридичними особами та їх об'єднаннями, але, як свідчить зарубіжний досвід, переважними засновниками є підприємства чи групи підприємств з великою кількістю працюючих.* При цьому партнерські вигоди обумовлюються щонайменше двома факторами: по-перше, намірами підприємств зменшити податковий тягар, оскільки пенсійні фонди мають пільгове оподаткування результатів діяльності; по-друге, з метою обмеження кадрової плинності кваліфікованої робочої сили.

Міжнародна практика вирізняє чотири організаційно-правові форми діяльності приватних пенсійних фондів: а) спеціальні рахунки в банківських установах і страхових організаціях; б) участь у страхових фондах, які здійснюють страхування на певний термін; в) відкриті пенсійні фонди, які управляються виключно зовні професійними компаніями з управління активами; г) трастові структури, чи/або взаємні фонди [3, с. 51]. Перша і четверта з названих форм поширені в розвинутих країнах, особливо в США; друга – притаманна процесу реформ у регіоні Центральної і Східної Європи; третя використовується переважно в країнах Латинської Америки. В Україні система недержавного пенсійного забезпечення використовує елементи першої і четвертої з вище перерахованих організаційно-правових форм.

Існує три схеми організації діяльності НПФ: з фіксованими виплатами, з фіксованими внесками, з участю у прибутках. У першому випадку пенсійні виплати нараховуються на інтегрованій базі відповідно до стажу роботи, заробітної плати і вікової градації. Організація діяльності фонду згідно зі схемою з фіксованими внесками передбачає, що роботодавці сплачують періодичні нагромаджувальні суми до фонду, а пенсіонери отримують кошти в залежності від того, наскільки вдало були інвестовані (розміщені) ресурси і яка їх капіталізація. Така модель організації НПФ застосовується в Україні. Пенсійні схеми з участю в прибутках означають, що роботодавці перераховують до фонду фіксовану частину свого прибутку (1–2%). Фонд інвестує закумуляовані таким чином кошти і сплачує належні пенсії.

* У Росії, наприклад, походження основної частини активів недержавних пенсійних фондів (понад 70%) пов'язане з діяльністю корпоративних гігантів, передусім у галузі паливно-енергетичного комплексу.

З набуттям чинності з 1.01.2004 р. таких Законів України, як “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” [4] та “Про недержавне пенсійне забезпечення” [5] легалізується діяльність НПФ як небанківських фінансових установ. В останньому з названих законі НПФ визначені неприбутковими організаціями, що провадять виключну діяльність з недержавного пенсійного забезпечення з метою накопичення пенсійних внесків на користь своїх учасників з подальшим управлінням пенсійними активами та здійсненням пенсійних виплат. Три можливі види вітчизняних НПФ – відкриті, корпоративні і професійні, мають відмінності в складі засновників, вкладників і учасників (див. табл. 1)

Таблиця 1

Характеристика видів НПФ

Види НПФ	Засновники	Вкладники	Учасники
Відкритий	Будь-які юридичні особи	Будь-які вкладники	Будь-які учасники
Корпоративний	Одне або кілька підприємств	Засновники й інші підприємства, учасники	Працівники підприємств-вкладників
Професійний	Професійні об’єднання	Засновники й інші підприємства за договором, учасники	Члени професійних об’єднань

У НПФ гроші учасників (фізичних осіб) відділені від активів засновників, що вигідно відрізняється від практики функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ).

Діяльність НПФ передбачає їх обов’язкову співпрацю з компанією з управління активами (КУА), з адміністратором пенсійного фонду (АПФ), банком-зберігачем та страховою компанією (СК), що разом являють собою єдиний комплекс-квінтет вертикально інтегрованих структур для управління активами НПФ з виплатою довічних пенсій у рамках системи недержавного пенсійного забезпечення. Адміністратором НПФ може бути як одноосібний засновник корпоративного фонду, так і компанія з управління активами, а страхова компанія є компанією зі страхування життя. Диференційована і взаємопов’язана роль усіх п’яти перелічених фінансових посередників – розподіл ризиків, відповідальності і унеможливлення шахрайства в організації недержавного пенсійного забезпечення. Кожна структура функціонально розпоряджається пенсійними коштами відповідно до визначеної правовими нормами тієї чи іншої фінансової послуги. У таблиці 2 показано розподіл функцій і послуг фінансових установ, які беруть участь в організації вітчизняної системи недержавного пенсійного забезпечення.

Актуарні розрахунки витрат на пенсійне забезпечення і страхові виплати також мають ідентичну природу і ґрунтуються на спільних передбаченнях розвитку обох видів бізнесу (внаслідок дії т. зв. закону великих чисел). В ефективній роботі і страхової компанії, і пенсійного фонду зацікавлені щонайменше чотири групи: засновники, менеджери-працівники, страховальники і пенсіонери, а також КУА і АПФ. Характер взаємодії зазначених

осіб визначає успішну чи проблемну ринкову позицію СК і НПФ. Вітчизняна практика організації діяльності фінансових установ в системі недержавного пенсійного забезпечення є прикладом взаємодії банків і небанківських установ. У зарубіжній практиці діяльність СК і НПФ також є взаємодоповнюючою: страховики хеджують ризики пенсійних фондів, а останні купують страхові поліси. У США, наприклад, у середині 1970-х рр. згідно з американським законом про страхування пенсійних виплат створена і діє Корпорація страхування пенсійних виплат – державна установа, яка гарантує фінансову підтримку пенсіонерам у разі банкрутства їхніх фондів.

Таблиця 2

Розподіл функцій і послуг фінансових посередників у системі недержавного пенсійного забезпечення

Фінансовий посередник	Статутний капітал (вимоги)	Функції	Послуги
НПФ	–	Акумулявання коштів учасників	Залучення пенсійних внесків і виплата пенсій на визначений термін
Компанія з управління активами (КУА)	300 тис. євро. 300 тис. євро: для КУА-АПФ. Власний капітал – не менше 200 тис. євро	Операції з цінними паперами, інвестування коштів НПФ, звітність перед радою НПФ щодо операцій за рахунок пенсійних активів НПФ	Розміщення залучених внесків. Формування інвестиційного портфеля
Адміністратор пенсійного фонду (АПФ)	300 тис. євро. 500 тис. євро: для КУА-АПФ. Власний капітал – не менше 300 тис. євро	Облік коштів НПФ, переведення їх від НПФ до КУА. Розподіл інвестиційного доходу, переведення грошей в інший НПФ, банк, СК. Контроль структури портфеля НПФ	Адміністрування НПФ
Банк-зберігач	Мінімум – 5 млн. євро	Зберігання рахунків і коштів АПФ, активів НПФ і відповідних документів. Депонування частини активів НПФ. Контроль структури портфеля НПФ і обґрунтованості операцій КУА і АПФ щодо придбання активів	Депозитні послуги – відкриття і підтримка пенсійного депозитного рахунку
Страхова компанія	Мінімум для СК-life – 1,5 млн. євро	Розрахунок і здійснення ануїтетних (довічних) виплат учаснику НПФ	Довічне пенсійне страхування за рахунок коштів, накопичених НПФ пенсійній системі

СК і НПФ фактично продають своїм клієнтам фінансову безпеку (спокій, впевненість) на строк, оскільки отримують грошові внески до того, як надають послуги щодо страхування чи пенсійного забезпечення, тобто внесок завжди передують обумовленому захисту. Саме наявність визначеного періоду, який дистанціює момент сплати авансових внесків і початок виконання фінансових зобов'язань, відрізняє страхове і пенсійне посередництво від інших структур.

Цей розрив обумовлює формування значних вільних ресурсів, які для підтвердження вартості в часі та її капіталізації потребують ефективного інвестування. Прагнення підвищити дохідність власного інвестиційного портфеля об'єктивно стимулює не тільки національні, а й зарубіжні вкладення, які повинні щонайменше забезпечити збереження вкладів від інфляційного знецінення, — цим обумовлюється мінімальний рівень інвестиційного доходу. Звичайно, інвестиційний портфель буде вторинним відносно страхового чи пенсійного, але без інвестиційної складової практично неможливо передбачити перспективи розвитку будь-яких фінансових посередників, у т.ч. страховиків і пенсійних фондів.

Аналіз розвитку страхових послуг і недержавного пенсійного забезпечення в Україні свідчить, що зроблено тільки перші кроки в розбудові цього сегмента фінансового посередництва.

Страховий ринок України досить різноманітний за складом страховиків і видами пропонованих послуг. З-поміж 398 зареєстрованих страхових компаній за станом на 31.12.2005 р. приблизно п'ятдесят консолідують групу лідерів і забезпечують приблизно три чверті частки зібраних валових премій з усіх видів страхування. Послуги зі страхування життя надають 50 life-компаній.

Разом з тим, обсяг послуг вітчизняного страхового ринку порівняно з обсягами ринку в європейських країнах залишається все ще мізерним — менше відсотка. Відношення валових страхових премій до ВВП України було максимальним у 2004 р. — 5,6 % і становило 3,1 % у 2005 р.

На вітчизняному страховому ринку найбільш затребувані послуги з добровільного майнового страхування та страхування фінансових ризиків (відповідно 50,3% і 31,6% в структурі валових премій у 2005 р.), що вказує на відповідні пріоритети і смаки клієнтів-страхувальників. Наприклад, за статистичними даними, надходження коштів у частині добровільного майнового страхування у 2002 р. становили 2738,9 млн. грн., а у 2005 р. вже 6470,0 млн. грн., тобто збільшились у 2,36 разу. Обсяги страхових премій, отриманих в інших видах страхування, значно менші у відносному і кількісному обчисленні.

Сума страхових премій, отриманих від страхувальників фізичних осіб, протягом 2004—2005 рр. зросла у 1,6 разу і склала 1616,2 млн. грн. (12,5% від загальної суми премій в останньому році). Тобто вітчизняний ринок страхових послуг формується в значній мірі за рахунок обслуговування юридичних осіб, а не населення.

Особлива роль на ринку страхових послуг належить страхуванню життя. Це визначається, передусім, тим, що закумуляовані таким чином довгострокові ресурси мають практично необмежені можливості вільного обігу і перетікання в інші сфери, оскільки при цьому найбільш точно можна розрахувати надходження ануїтетних платежів і здійснення страхових виплат. Зазначена перевага в техніці фінансового прогнозування повною мірою стосується і діяльності НПФ. Таким чином, страхування життя і пенсійне обслуговування є найбільш дієвими формами мобілізації довгострокового капіталу для фінансування потреб економіки.

Частка послуг зі страхування життя в їх загальній сукупності залишається все ще незначною, хоча й відмічається її зростання в останні роки. Надходження

платежів від добровільного страхування життя статистично фіксуються починаючи з 1997 р. і становили: у 1997 р. – 22,0 млн. грн. (5,6% від загальної суми страхових надходжень); у 1998 р. – 13,2 млн. грн. (1,6%); у 1999 р. – 8,0 млн. грн. (0,7%); у 2000 р. – 14,1 млн. грн. (0,7%), у 2001 р. – 10,0 млн. грн. (0,3%), у 2002 р. – 25,8 млн. грн. (0,4%), у 2003 р. – 72,9 млн. грн. (0,8%), у 2004 р. – 186,9 млн. грн. (0,9%), у 2005 р. – 321,3 млн. грн. (2,5) %.

На вітчизняному ринку активно розвиваються послуги перестраховування. Частки перестраховування у валових страхових преміях завжди були значними: починаючи з 2000 р. становили понад 40%, найбільше значення цього показника спостерігалось у 2004 р – 60%, у 2005 р. мало зменшення до 47%, що вартісно склало 6,05 млрд. грн. Особливістю сегменту перестраховування на ринку страхових послуг є зменшення питомої ваги обсягів перестраховування за кордон. Нерезиденти у 2005 р. отримали 676,3 млн. грн. за договорами перестраховування ризиків, всього 5% від загальної їх суми, що у відносному порівнянні у сім разів менше відповідного показника 2003 р. Таким чином, обмежується вивіз капіталу, який акумулюється в межах вітчизняної економіки.

Обслуговування клієнтів у частині страхового відшкодування засвідчує постійне зростання відповідних виплат: протягом 2002–2005 рр. валова сума страхових виплат зросла майже у 3,5 разу, сягнувши 1894,2 млн. грн. Динаміка показника рівня страхових виплат (відношення валових виплат до валових премій), що слугує важливим споживчим параметром страхування, також є позитивною: за результатами 2005 р. його оцінка становила 14,7%, що на 6,8 п.п. вище рівня 2004 р. У структурі страхових виплат, так як і в структурі страхових премій, найбільшу питому вагу мають виплати з добровільного майнового страхування (41,9%) та страхування фінансових ризиків (29,9%).

Послуги недержавного пенсійного страхування за станом на 31.12.2005 р. надають 54 НПФ, з яких 42 є відкритими, 8 корпоративними і 4 професійними. Усього учасників – клієнтів НПФ нараховується 88 363 фізичні особи, на індивідуальному рахунку одного учасника в середньому обліковується трохи більше 507 гривень.

Групування 33 НПФ, інформація щодо діяльності яких внесена в Державний реєстр фінансових установ у 2005 р., відносно кількості їх учасників-клієнтів має таку картину: по 10 тис. і більше учасників мають клієнтами три НПФ, від 3 тис. до 10 тис. учасників – сім НПФ, від 1 тис. до 3 тис. учасників мають два НПФ. У двадцять одному НПФ нараховується не більше як по 1 тис. учасників (див. табл. 3).

Таблиця 3

Групування НПФ за кількістю учасників-клієнтів у 2005 р.

Кількість НПФ		Кількість учасників
одиниць	%	
3	9,1	більше 10 000
7	21,2	від 3000 до 10000
2	6,1	від 1000 до 3000
4	12,1	від 500 до 1000
11	33,3	від 100 до 500
6	18,2	до 100

Співвідношення між кількістю вкладників та учасників, за даними Держфінпослуг, різняться залежно від виду НПФ. Так, у відкритих НПФ один вкладник сплачує внески в середньому за 3 учасників, тоді як у корпоративних – за 67 і в професійних – за 640 учасників.

Пенсійні активи всіх НПФ протягом 2005 р. зросли у 4,4 рази і становили 46 154,3 тис. грн. З двох джерел формування активів НПФ – пенсійних внесків та інвестиційний дохід від розміщення частини активів на ринку, перші становили 79% від загального обсягу і переважно забезпечувалися вкладеннями юридичних осіб.

Побудова інвестиційної політики – як СК, так і НПФ, орієнтується на ліквідність і рентабельність вкладень, визначається, насамперед, кон'юнктурою інвестиційного ринку, а також обсягами накопичених коштів (зазначене справедливе й для інших фінансових установ). З превентивних міркувань встановлюються норми регулювання інвестиційної діяльності СК і НПФ та обмеження щодо ризикованих операцій. Пенсійні заощадження і страхові внески (особливо у випадках страхування життя) оцінюються з огляду на перспективу і не можуть бути засобом швидкого збагачення.

Законодавчі вимоги щодо диверсифікації напрямів інвестування при розміщенні пенсійних активів із зазначенням питомої ваги останніх (згідно зі ст. 49 Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”) згруповані в таблиці 4.

Таблиця 4

Напрями інвестування пенсійних активів

Види пенсійного активу	Обсяг інвестування, у % до сукупної вартості активів
Державні цінні папери (дохід гарантовано Кабінетом Міністрів України)	до 50%
Державні цінні папери (дохід гарантовано Радою міністрів АР Крим) та місцеві облігації	до 20%
Банківські депозити та ощадні сертифікати, корпоративні облігації, акції, іпотечні цінні папери	всі до 40% (і не більше 10% депозитів в одному банку)
Іноземні корпоративні цінні папери	до 20%
Банківські метали, нерухомість	до 10%
Корпоративні цінні папери одного емітента та інші активи	до 5%

На ринку страхових послуг галузеві напрями інвестування за рахунок коштів страхових резервів, що затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 17 серпня 2002 р. № 1211, передбачають розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій, розвиток інфраструктури туризму; добування корисних копалин; перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва;

будівництво житла; розвиток транспортної інфраструктури; розвиток сектора зв'язку та телекомунікацій [6]. Фінансові інструменти розміщення капіталу страховиками, визначені у статті 31 Закону України “Про страхування” як категорії активів для представлення страхових резервів, є такими: грошові кошти на грошовому рахунку; банківські вклади (у т.ч. валютні); нерухомість; акції та облігації; цінні папери, емітовані державою; права вимоги до перестраховиків; інвестиції в економіку держави за напрямами, визначеними вищезгаданою урядовою постановою; банківські метали; кредити страхувальникам-громадянам при страхуванні життя; готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси. Кошти страхових резервів повинні розміщуватися з урахуванням їх безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості.

Попри декларовано-дозвільний спектр інструментів інвестування активів СК і НПФ, можливості їх реального застосування є досить вузькоспрямованими: це банківські депозити, придбання цінних паперів, участь у співзасновницьких проектах у споріднених сферах бізнесу та вклади у нерухомість. Купівля державних облігацій та інших інструментів боргу, які періодично з різною інтенсивністю застосовуються в інвестуванні, призводять до подальшої сек'юритизації активів. За наявних циклічних коливань ліквідності і дохідності ринку перші три із зазначених варіантів вкладення коштів досить умовно відповідають стратегії консервативного інвестування, а останній потребує додаткових спеціальних знань практично в кожному конкретному випадку. Тобто, СК і НПФ стикаються з проблемами, що виникають внаслідок нечітких інвестиційних “маяків” розвитку, а інколи і з їх відсутністю.

Інвестиційна політика СК і НПФ чітко проглядається при аналізі кількісної структури їх активів. У цьому значенні СК і НПФ самі виступають клієнтами та партнерами інших фінансових структур. Щодо страховиків, то за результатами 2005 р. придбані акції становлять найбільшу питому вагу у структурі активів – 46,6%; на банківських депозитах розміщено 25,1% активів. Придбання акцій може мати пов'язаний характер відносин власності між різними структурами – кептивність, що утворює системні фінансові ризики. Зовсім незначні кошти інвестують страховики в придбання державних облігацій (0,6%) та фінансування галузей економіки країни за напрямами, визначеними постановою Кабінету Міністрів України від 17 серпня 2002 р. № 1211 – усього 0,2% у 2005 р.

Інвестиційна політика НПФ також вузькоспрямована – у розрізі структури пенсійних активів за результатами 2005 р. 70,0 % сукупних активів є депозитами банків. На противагу страховикам, усього 7% у портфелях НПФ займають акції.

Попри нормативну можливість декларованого спектра інвестування страхових резервів і пенсійних активів, наведеними даними фактично підтверджується одноманітність реальної кон'юнктури інвестиційних пропозицій і обмеженість привабливих сфер інвестування.

Вартість послуг структур, що забезпечують управління активами НПФ, у 2005 р. була помірною і витримувалась у нормативно встановлених межах.

За статистичними даними, доходи страховиків від інвестування вільних коштів у 2000–2001 рр. варіювалися в межах 1,7–1,8% від загальної величини доходів. У 2002 р. цей показник різко збільшився до 21,5% у структурі доходів,

у 2003 р. – ще до 25,0%. Потім спостерігалось зниження цих відносних показників – до 16,8% у 2004 р. і до 10,9% у 2005 р. (попри те, що у 2004 р. було зафіксовано найбільший обсяг отриманих доходів від інвестування за всі роки – 4662,9 млн. грн.). Серед фінансових інвестиційних інструментів страховиків переважають також банківські депозити і придбання акцій.

Разом з тим, обґрунтованими вбачаються застереження щодо здатності вітчизняного фінансового ринку поглинути значні страхові та пенсійні ресурсні пропозиції зі збереженням ліквідності та капіталізації інвестованих коштів. За експертними оцінками, при впровадженні тільки другого рівня обов'язкової пенсійної накопичувальної реформи, суми внесків наприкінці першого року її реалізації перевищать 200 млн. дол. США, а протягом наступного десятиріччя збільшаться до 5 млрд. дол. США. Запуск третього рівня реформованої системи пенсійного забезпечення сформує обсяги коштів для інвестування у ще більших розмірах. Сукупні активи ІСІ та НПФ у середньостроковій перспективі можуть сягнути 10 млрд. дол. США.

Проте, наявні на сьогодні причини, що пояснюють незадовільні обсяги фінансових послуг у сфері страхування та недержавного пенсійного забезпечення, є такими:

- низький рівень доходів населення;
- низький рівень довіри клієнтів внаслідок знецінення страхових внесків в системі колишнього Держстраху;
- обмеженість інвестиційних можливостей СК і НПФ.

При посиленні необхідного нормативно-законодавчого забезпечення слід визнати, що затребуваними у масовому масштабі і конкурентоздатними учасниками фінансового ринку вітчизняні СК і НПФ зможуть стати тільки за умов суттєвого збільшення надходжень клієнтських коштів. Але, оскільки значна частка підприємств збиткова, а рівень життя населення все ще залишається невисоким, очікування позитивних змін у зазначеному секторі фінансового посередництва можливе з одночасним закріпленням ознак сталого економічного відтворення.

-
1. *Зубченко Л.* Инвестиционная политика пенсионных фондов в странах ОЭСР // Финансист. – 1998. – № 5. – С. 38–40.
 2. *Хмыз О.* Локальные институциональные инвесторы стран с переходной экономикой // МэиМО. – 2006. – № 3. – С. 78–86.
 3. *Яценко В.* Ризики у приватному пенсійному забезпеченні та необхідність регулювання пенсійних фондів // Соціальний захист. – 2000. – №5. – С. 51–56.
 4. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України від 9 липня 2003 р. № 1058-IV // Електронна база даних „Законодавство”.
 5. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 9 липня 2003 р. № 1057-IV // Електронна база даних „Законодавство”.
 6. Про затвердження напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів: Постанова Кабінету Міністрів України від 17 серпня 2002 р. № 1211 // Електронна