

Позитивні очікування учасників продовольчого ринку свідчать про зростання вимог населення до якості життя. Споживання на ринках буде зростати невисокими темпами, в основному не за рахунок кількості, а, швидше, якості споживання. Населення не готове витратити кошти на товари низької споживчої категорії. Переважання у структурі бюджетів домогосподарств витрат на продовольчі товари свідчить про зниження попиту на ринках інших товарів.

1. *The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2006.* — Nobelprize.org, 09.10.2006. 2. *Sen A. Development and Freedom / Sen A.* — Oxford, 1999. — p. 47. 3. *Структура сукупних витрат домогосподарств: за даними Державної служби статистики України: [Електронний ресурс].* — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/> 4. *Баланси та споживання основних продуктів харчування населенням України: статистичний збірник [за ред. Н. С. Власенко] / Державна служба статистики України.* — К., 2012. — 55 с. 5. *Індекси споживчих цін на товари та послуги: за даними Державної служби статистики України: [Електронний ресурс].* — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>. 6. *Соловьев В.Я. Системный подход в планировании потребления основных продуктов питания / Соловьев В.Я..* — М: ЦНИИТЭИ, 1977. — С.12

УДК 368.914:336.76

І.С. Шкура

Дніпропетровська державна фінансова академія

ВПЛИВ ПЕНСІЙНОЇ РЕФОРМИ НА РОЗВИТОК РИНКУ КАПІТАЛІВ УКРАЇНИ

© Шкура І.С., 2012

Проаналізовано наслідки реформування системи пенсійного забезпечення для розвитку вітчизняного ринку капіталів. Досліджено сучасні умови діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні в якості початкових для запровадження другого рівня пенсійної системи. Зосереджено увагу на світовому досвіді функціонування пенсійних систем в аспекті впливу на ринки капіталів та економіку загалом.

Ключові слова: пенсійна реформа, обов'язкова накопичувальна пенсійна система, ринок капіталів.

THE PENSION REFORMING IMPACT ON THE CAPITAL MARKET DEVELOPMENT

© Shkura I., 2012

The consequences of pension system reforming for the native capital market are analyzed. Modern circumstances of private pension funds activity are investigated as starting for the second pillar of pension system. The attention is paid for the world experience of pension system functioning focusing on the influence on capital markets and economy as a whole.

Key words: pension reforming, pay-as-you-go system, Defined Contribution Pension System, capital market

Соціальне страхування є частиною соціального забезпечення в усіх країнах без винятку. Пенсійне забезпечення утворює один з найвагоміших секторів системи соціального страхування.

Теоретичні та практичні аспекти формування та функціонування систем пенсійного забезпечення знаходять відображення в працях вітчизняних та зарубіжних науковців: А.Г. Загороднього, О.П. Ковалю, С.В. Науменкової, Г.М. Терещенко, Н. Бара, С. Гілліона, Дж. Стігліца, Р. Хольцмана та ін.

Загальні положення щодо функціонування пенсійної системи України та необхідності її реформування є предметом численних досліджень у різних аспектах: політичному, соціальному, економічному, але питання формування потенційних довгострокових ресурсів в результаті функціонування другого рівня пенсійної системи є ще недостатньо вивченим та залишається поза дискусіями вітчизняних науковців та представників державної влади.

Це обумовлює вибір теми статті та визначає її мету – дослідити можливий вплив пенсійної реформи на ринок капіталів України.

На пенсійну реформу в Україні покладають значні сподівання не тільки для вирішення проблеми розбалансованості бюджету Пенсійного фонду та забезпечення гідного рівня пенсій, а і для досягнення позитивного впливу на економіку загалом за рахунок довгострокових інвестиційних ресурсів.[4] Вважаємо що це питання в умовах української економіки потребує додаткових досліджень: по-перше, через існування потреби в довгострокових інвестиційних ресурсах та їх ефективному використанні для забезпечення економічного зростання, по-друге, через неоднозначний рівень та характер впливу пенсійних реформ на економіку різних країн.

З 2003 р. законодавство України щодо питань функціонування пенсійної системи перетерпіло певні зміни. В Україні відбувається поступове запровадження в дію всіх рівнів пенсійної системи. Раніше устрій української пенсійної системи був однорівневий та надавав тільки солідарний захист. У більшості країн функціонують багаторівневі пенсійні системи. Безумовно, вони відрізняються одна від одної, але побудовані так, щоб була чітка залежність трудової активності та майбутніх пенсійних виплат людини.

Перехід України до функціонуючої трирівневої пенсійної системи відбувається шляхом проведення пенсійної реформи, серед основних завдань якої підвищення рівня життя пенсіонерів, встановлення залежності величини заробітку і трудового стажу, забезпечення фінансової стабільності пенсійної системи, заохочення громадян до заощадження коштів на старість, створення ефективнішої та дієвішої системи адміністративного управління в пенсійному забезпеченні. Вивчення досвіду реформування пенсійних систем у різних країнах світу, доказує доцільність переходу до багаторівневності, що дозволяє розподілити ризики демографічні та фінансові. За мету проведення реформ систем пенсійного забезпечення ставляться фінансова збалансованість та стійкість пенсійної системи для збереження гідного рівня доходу громадян після виходу на пенсію.

Новий поштовх впровадженню пенсійної реформи в Україні надало вступ в дію Закону України “Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи”. [1]

Нагадаємо, що згідно з Законом України “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” система пенсійного забезпечення в Україні складається з трьох рівнів (рис. 1).

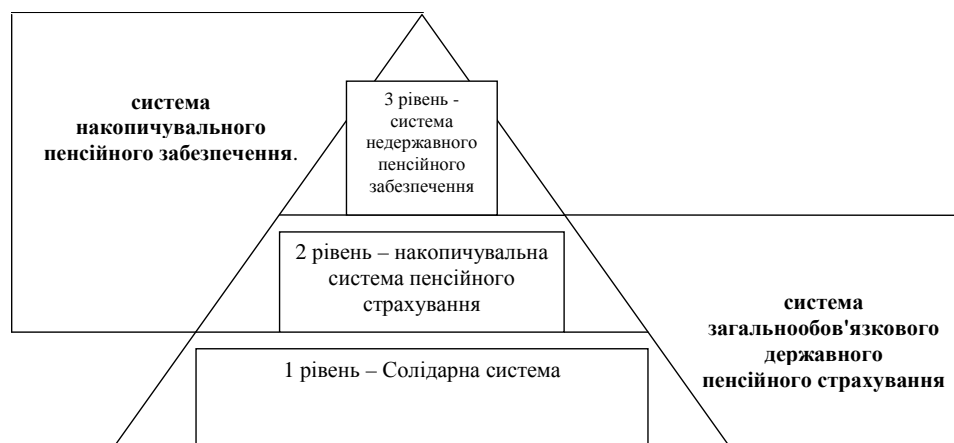


Рис. 1. Структура системи пенсійного забезпечення в Україні

Перший рівень – солідарна система загальнообов’язкового державного пенсійного страхування (далі – солідарна система), що базується на засадах солідарності і субсидування та здійснення виплати пенсій і надання соціальних послуг за рахунок коштів Пенсійного фонду [2].

Отже, кошти першого рівня формуються за рахунок внесків працюючих громадян та їх роботодавців та спрямовуються на виплату пенсій теперішнім пенсіонерам. Але у реформованій солідарній системі діє персоналізований облік заробітку та сплати страхових внесків, та страхового стажу, що безпосередньо впливає на розмір пенсії. Керування коштами солідарної системи здійснює Пенсійний фонд України.

Другий рівень – накопичувальна система загальнообов’язкового державного пенсійного страхування (далі – накопичувальна система пенсійного страхування), що базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді або у відповідних недержавних пенсійних фондах – суб’єктах другого рівня системи пенсійного забезпечення та здійснення фінансування витрат на оплату договорів страхування довічних пенсій і одноразових виплат на умовах та в порядку, передбачених законом [2].

Формування коштів накопичувальної системи пенсійного страхування відбуватиметься за рахунок спрямування частини обов’язкових внесків до єдиного Накопичувального фонду з метою їх обліку та накопичення на індивідуальних накопичувальних пенсійних рахунках громадян. Функції акумулювання, адміністрування та зберігання розподілено серед учасників цього рівня: Накопичувальним фондом (потім

недержавними пенсійними фондами), компаніями з управління активами та банками-зберігачами. Таким чином, при досягненні пенсійного віку громадяни будуть отримувати виплати як із солідарної системи, так і з Накопичувального фонду (недержавного пенсійного фонду).

Третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення, що базується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами пенсійних виплат на умовах та в порядку, передбачених законодавством про недержавне пенсійне забезпечення.

Згідно з чинним законодавством, недержавне пенсійне забезпечення здійснюється: недержавними пенсійними фондами (НПФ) шляхом укладення пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів та вкладниками таких фондів; страховими організаціями шляхом укладення договорів страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду; банківськими установами шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень у межах суми, гарантованої Фондом гарантування вкладів фізичних осіб [3].

Необхідність реформ у сфері пенсійного забезпечення зумовлена низкою факторів: демографічними, економічними, політичними. Демографічні та економічні фактори широко висвітлені в спеціалізованих матеріалах досліджень [4]. Нагадаємо коротко їх суть та зосередимося на прогнозах демографічної ситуації в Україні та їх впливі на показники фінансової спроможності пенсійної системи в Україні.

Кількість людей, що сплачують внески до Пенсійного фонду, постійно зменшується. Співвідношення працюючих та пенсіонерів невпинне вирівнюється: 14 млн. працюючих утримують 13,76 млн. пенсіонерів, згідно з прогнозами вже у 2014 р. співвідношення буде 1:1. (для порівняння в Німеччині 1:0,39, у Франції 1:0,35, у Росії 1:0,52). Внаслідок поступового скорочення поколінь, що вступають у працездатний вік (в ЄС до періоду працездатності відносять віковий проміжок 15–64 років), навантаження особами похилого віку зростатиме випереджальними темпами. До 2050 р. загалом по ЄС-27 співвідношення кількості осіб віком 65 років і старше та населення віком 15–64 років збільшиться вдвічі – з теперішніх 25,4 % до 50,4 %. Тобто якщо нині на одну особу віком 65 років і старше припадає чотири особи віком 15-64 років, то у 2050 р. буде лише дві. По Україні це співвідношення зросте з теперішніх 23,3 % до 38,2 % [4, с.6].

Витрати на пенсійне забезпечення в 2009 р. досягли 18,1 % ВВП, в 2010 р. – 17,6 % ВВП (при цільовому показнику 12 %). Пенсійний фонд має дефіцитний бюджет та щороку отримує додаткове фінансування з Державного бюджету. В 2009 р. дефіцит бюджету Пенсійного фонду становив 30 млрд. грн., в 2010 – 34 млрд. грн., в 2011 – коло 21 млрд. грн. На 2012 р. запланований дефіцит бюджету Фонду у розмірі 9,7 млрд. грн. [5].

Як наслідок недосконалості пенсійної системи та дії вищенаведених факторів рівень пенсійного забезпечення громадян є незадовільним: 2,8 млн. громадян отримують пенсійні виплати менш ніж 800 грн, 4,1 млн. громадян – 800–900 грн., 65 % пенсіонерів мають пенсію менш ніж 1000 грн. [6].

Вплив політичної ситуації простежується в тому факті, що прийняття пенсійної реформи є однією з вимог МВФ для продовження програми stand-by на суму близько 16 млрд. дол., яку було погоджено 29 липня 2010 р. Через невиконання Україною запланованих етапів навесні 2011 р. не було отримано третього траншу кредиту (1,5 млрд. дол.).

Тобто, пенсійна реформа є суворою необхідністю для нашої країни, як і для більшості країн світу. Далі зосередимося на аналізі впливу процесів реформування пенсійної системи на ринок капіталів України.

Основний вплив пенсійної реформи на ринок капіталів відбуватиметься через впровадження в дію другого рівня пенсійної системи. Кошти, які акумулюватимуться на цьому рівні, будуть інвестовані в економіку держави для збереження від інфляції та отримання інвестиційного доходу. Розміщення пенсійних активів законодавчо покладено на компанії з управління активами, які будуть відібрані на конкурсній основі згідно з визначеними вимогами: має власний капітал у розмірі не менше 25 мільйонів гривень та досвід роботи з управління активами інституційних інвесторів не менше п'яти років [1].

Пенсійні активи будуть накопичуватися та примножуватися мінімум 25–30 років та створювати такі необхідні для України довгострокові інвестиційні ресурси для економічного зростання. Отже, одразу після початку функціонування другого рівня пенсійної системи саме в цьому сегменті розпочнуть акумулюватися значні довгострокові капітали.

Згідно з прогнозом, зробленим у межах проекту USAID FINREP [7] суми внесків до другого рівня пенсійної системи станом на 2013 рік будуть дорівнювати 4,2 млрд. грн. та досягнуть 25,5 млрд. грн. на рік 2018. (табл. 1). Для порівняння зазначимо, що пенсійні внески до НПФ становили 1,06 млрд. грн. (станом на 4 кв. 2011 р.) [8], що становить близько 0,1 % ВВП. Такий обсяг активів не чинить значного впливу на ринок капіталів країни. Рівень розвитку НПФ в світі свідчить про їх значний інвестиційний потенціал: активи НПФ в Чехії – 4,6 % ВВП, в Угорщині – 13,1 % ВВП, Польщі – 13,5 % ВВП, Данії – 43 %, США – 67,8 % ВВП, Нідерландах – 130 % ВВП.

Прогнозні пенсійні внески до обов'язкового накопичувального рівня пенсійної системи [7]

Рік	Тариф внеску, %	Кількість учасників, чол.	Середньомісячна заробітна плата, грн.	Сукупна сума внесків за місяць, млрд. грн.	Сукупна сума внесків за рік, млрд. грн.
2013	2	703157	2500	0,352	4,2
2014	3	7411114	2675	0,595	7,1
2015	4	7791171	2862	0,892	10,7
2016	5	8076214	3063	1,236	14,8
2017	6	8361257	3277	1,643	19,7
2018	7	8656360	3506	2,124	25,5

Для дослідження стартових умов функціонування другого рівня системи пенсійного забезпечення розглянемо основні аспекти діяльності НПФ в Україні нині.

Основними вкладниками пенсійних внесків до НПФ в Україні є юридичні особи, на них припадає 95,5 % всіх здійснених внесків (1,02 млрд. грн.). Тобто можливості НПФ стосовно акумулювання заощаджень домогосподарств практично не використовуються. Причинами цього є низький рівень інформованості щодо діяльності НПФ, невисокий рівень довіри до них, недостатній рівень доходів громадян, переорієнтація окремих домогосподарств з заощаджувальної моделі поведінки до кредитної. [9, с.77]. У більшості країн та в Україні зокрема вже усвідомили, що без залучення коштів домогосподарств неможливий розвиток ринку капіталів та забезпечення сталого економічного зростання.

Якщо прогнозні данні щодо суми внесків справдяться, то вже в перший рік функціонування другого рівня пенсійної системи за рахунок пенсійних внесків сформується кошти, що перевищують наявні в системі НПФ в декілька разів. Ще однією перевагою буде їх централізоване акумулювання в перші роки, тобто якщо зараз той 1 млрд. грн. знаходиться в управлінні 40 адміністраторів, з якими уклали угоди 97 НПФ, то прогнозовані 4,2 млрд. грн. будуть адмініструватися значно меншою кількістю компаній з управління активами, що дозволить отримати економію на витратах з управління цих довгострокових активів та підвищить ймовірність дотримання єдиної інвестиційної стратегії.

Але, без усунення факторів, що нині стримують ефективніше використання інвестиційного потенціалу НПФ (та інших інституційних інвесторів), розгляд накопичень другого рівня як джерела коштів для майбутнього забезпечення економічного зростання країни неможливо. Низька якість фінансових інструментів, доступних для формування інвестиційних портфелів інституційних інвесторів, впливає безпосередньо на якість їх активів.

Важливим є аналіз теперішньої структури активів НПФ, тому що це відображає стартові умови для інвестування пенсійних активів модифікованої пенсійної системи після запровадження другого рівня (рис. 2). Зіставлення фактичної структури активів НПФ та законодавчих норм, що регламентують цю структуру, демонструє, по-перше, дотримання вимог законодавства в частині допустимих часток певних активів, а, по-друге, невикористання НПФами можливості географічної та часової диверсифікації активів (відсутність цінних паперів іноземних емітентів та іпотечних цінних паперів). Останній факт прямо вказує на брак в портфелях НПФ довгострокових фінансових інструментів, прийнятних для інвестування пенсійних активів. Тобто реформування пенсійної системи вимагатиме появи цих цінних паперів. Стосовно цінних паперів іноземних емітентів слід зазначити, що відсутність їх в інвестиційних портфелях НПФ зумовлена законодавчими обмеженнями з боку НБУ.

Розмір винагород, що стягуються за адміністрування та управління активами другого рівня, є визначальним фактором щодо рівня інвестиційного доходу та розміру пенсії, яку зрештою будуть отримувати учасники. Дозволений розмір адміністративних видатків повинен триматися на низькому рівні, щоб забезпечувати як прибуток надавачам послуг, так і адекватну суму накопичених пенсійних коштів учасникам системи.

В Україні законодавчо обмежено максимальний відсоток вирахувань з індивідуального рахунку учасника – 3,5 % активів, накопичених на другому рівні. [1] Спираючись на дослідження світового досвіду функціонування пенсійних систем, зазначимо, що це дуже високий рівень обмежень. “Будь-які адміністративні витрати накопичувальних пенсійних планів будуть впливати на розмір адміністративних видатків. Адміністративні видатки зменшують розмір інвестиційного доходу, який в іншому випадку можна було б отримати. Виражені як відсоток від активів в управлінні, здавалося б невеликі видатки мають великий вплив на розмір пенсійних виплат. В якості прикладу, припустимо особа сплачує внески у розмірі 9 % заробітної плати протягом 40 років до приватного пенсійного фонду, і отримує на ці внески інвестиційний дохід, який на 5 % перевищує рівень інфляції. Видатки у розмірі 1 % активів зменшать суму накопичень при виході на пенсію на 22 %, в той час як видатки у розмірі 2 % від активів зменшать накопичену суму при виході на пенсію на 40 %. Коли особи інвестують накопичені кошти, щоб забезпечити собі постійний дохід після виходу на пенсію, у них буде вирахувано ще більше видатків”. [7] Але є і зворотний бік, за жорсткого обмеження цих витрат на державному рівні можливе зниження інвестиційної складової пенсійних накопичень.

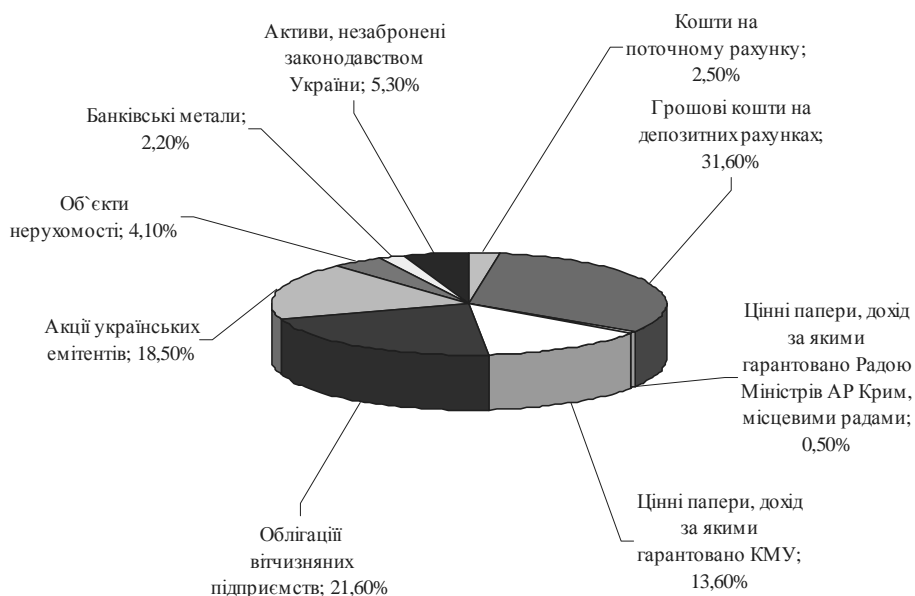


Рис. 2. Структура активів НПФ, 2 кв. 2012 р. (авторська розробка на основі [8])

Результати проведеного аналізу демонструють недосконалість вихідних умов запровадження обов'язкового накопичувального рівня системи пенсійного забезпечення з боку ринку капіталів України. Ринки капіталів повинні особливо враховувати довгострокову перспективу інвестування пенсійних коштів, зокрема розробку відповідних фінансових інструментів Міністерством фінансів України та Міністерством економіки та продовження строків обігу державних облігацій. За даними регулятора польського ринку фінансових послуг 67% активів фондів – учасників другого рівня вкладені у державні облігації (станом на вересень 2011 року) [4].

Продовження строків обігу державних облігацій дозволить пенсійним фондам збалансувати свої активи та зобов'язання за строками та обсягами. Зрозуміло, що їх доходність повинна бути вища за рівень інфляції. Вивчення зарубіжного досвіду функціонування пенсійних систем вказує на можливість розміщення пенсійних активів в інфраструктурних проектах, що дозволяє прискорити їх реалізацію, з одного боку, а з іншого, додати в інвестиційні портфелі пенсійних фондів довгострокові інвестиційні продукти. Основними характеристиками вкладень у інфраструктурні проекти є низька кореляція з іншими традиційними активами, через що можлива диверсифікація вкладень, довгостроковий позитивний грошовий потік від реалізації проекту. Однак важливо враховувати специфічність цих інвестицій та можливий ефект регулювання, який не завжди можливо передбачити. [10]

Для забезпечення відповідного рівня доходності частина пенсійних активів повинна розміщатися в акціях вітчизняних емітентів. Отже, українські підприємства отримають можливість скористатися довгостроковими пенсійними активами, але ж, з іншого боку, вони повинні бути готові до випуску та розміщення своїх акцій.

Одним з стримуючих факторів позитивного впливу реформування пенсійної системи на ринок капіталів України може стати бюджетний дефіцит (за результатами досліджень Світового Банку економік Колумбії та Угорщини).

Стосовно впливу пенсійної реформи на фондовий ринок вірогідним є прискорення його інституційного розвитку (позитивні приклади Польщі, та інших країн Центральної та Східної Європи). Вважаємо, що запровадження ефективної системи другого рівня може дати поштовх у розвитку третього рівня пенсійної системи (добровільної накопичувальної системи) за рахунок підвищення рівня довіри громадян та посилення нагляду з боку держави.

Питання нагляду у реформованій пенсійній системі заслуговує взагалі окремої уваги. В рамках цієї статті, лише відмітимо, що впровадження другого рівня системи пенсійного забезпечення вимагатиме розширення та посилення регулятивних функцій Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. В свою чергу, від учасників пенсійної системи вимагатиметься підвищення рівня прозорості функціонування, удосконалення корпоративного управління. Міжнародною організацією органів нагляду за пенсійними фондами розроблені методичні рекомендації щодо здійснення діяльності недержавними пенсійними фондами, в яких розглядаються такі питання як корпоративне управління пенсійним фондом. Вкладники пенсійних активів повинні мати можливість отримання повної та достовірної інформації про діяльність пенсійних фондів та гарантії захисту своїх прав та накопичень у разі порушення пенсійними фондами положень або кодексів практики.

Аналіз вітчизняних публікацій стосовно пенсійної реформи показав досить однозначне сприйняття та позиціонування активів реформованої пенсійної системи як залог економічного зростання країни. Але більш глибоке дослідження світового досвіду аналогічних трансформаційних процесів виявило дискусійний характер такої позиції. Чи впливають індивідуальні внески громадян до недержавних пенсійних фондів на загальний рівень накопичення в країні, чи є приватне адміністрування ефективнішим за державне? [11, р.58; 12, р.21]

П. Оршаг і Дж. Стігліц наполягають на чіткому розподілі понять фінансування в узькому та широкому сенсі. Стверджуючи, що в узькому розумінні, коли накопичення громадянина скеровані до пенсійних рахунків, просто заміщують інші форми накопичень, збільшення цих коштів на пенсійних рахунках не призводить до збільшення національних накопичень. Також якщо для виплат пенсій використовується схема боргових зобов'язань, це теж фінансування в узькому сенсі, при якому не досягається макроекономічного ефекту.

Р. Хольцман вказує на можливий позитивний вплив саме приватних накопичувальних пенсійних систем, а не солідарних на рівень наявного капіталу та, як наслідок, на рівень ВВП. На його думку, навіть якщо не буде значного кількісного ефекту, впровадження систем індивідуального накопичення позитивно вплине на розвиток пенсійних фондів та інших фінансових установ для подальшого розвитку складного фінансового ринку. Відомо, що розвиток фінансового ринку та економічне зростання взаємопов'язані та приклад Чилі продемонстрував, що найбільш вагомими результатами було отримано за рахунок ефективного використання наявного капіталу [11, р. 5].

Дослідження, проведені в країнах Латинської Америки показали, що дуже важко виміряти ефект пенсійної реформи на економічне зростання, по-перше, для цього необхідний значний історичний період дослідження, а по-друге, збільшення національних накопичень не є першочерговою метою здійснення пенсійних реформ.

Вважаємо, що наведені думки всесвітньовідомих провідних економістів підкреслюють необхідність більш виважених формулювань стосовно сподіваного впливу пенсійних активів на економічне зростання країни. Цілком погоджуємося з міркуваннями Р. Хольцмана щодо імпульсу для якісного розвитку фінансового ринку країни завдяки пенсійній реформі.

Підсумовуючи вищезазначене, відмітимо, що проведення пенсійної реформи в Україні є вкрай необхідним і це матиме вплив на ринок капіталів країни. На цьому етапі зробити кількісну оцінку цього впливу не є можливим, але варто враховувати досвід реформування пенсійних систем зарубіжних країн та приділити увагу можливим проблемним місцям, що виникають під час функціонування реформованих систем пенсійного забезпечення: дефіцит бюджету країни, рівень розвитку фондового ринку, необхідність появи довгострокових інвестиційних інструментів, регулювання рівня витрат на управління пенсійними активами, посилення регулюючих функцій з боку держави та їх розмежування поміж органами управління, можливість доступу малого та середнього бізнесу до капіталів, що формуються на другому рівні пенсійної системи, прозорість учасників накопичувального рівня пенсійної системи, їх відповідність загальноприйнятими вимогам. В подальшому корисним буде оцінити можливість вкладання пенсійних активів у наявні інфраструктурні проекти задля насичення інвестиційних портфелів довгостроковими та стабільними інструментами та збалансування активів та зобов'язань пенсійних фондів.

1. Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи: Закон України від 8 липня 2011 року N 3668-VI: [Електронний ресурс].- http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3668-17_2.. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України від 9 липня 2003 року N 1058-IV: [Електронний ресурс]. - http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1058-15_3. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 9 липня 2003 року N 1057-IV: [Електронний ресурс].- http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1057-15_4. М. Свенціцькі. Демографічні та фінансові передумови пенсійної реформи в Україні: прогноз-2050/ М. Свенціцькі, Л. Ткаченко, І. Чапко. - К.: Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки, 2010.-72 с. 5. Офіційний веб-сайт Пенсійного фонду України: [Електронний ресурс].- http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/uk/publish/article?art_id=195037&cat_id=94750 6. Н. Мамченко. Пенсійна реформа набирає обороти/ Н. Мамченко [Електронний ресурс]: - http://www.prostopravo.com.ua/pensiya/stati/pensionnaya_reforma_nabiraet_oboroty. 7. Аналіз запропонованої обов'язкової накопичувальної системи.- Проект розвитку фінансового сектору, USAID, лютий 2011 р. [Електронний ресурс]: - http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf 8. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 6 місяців 2012 року [Електронний ресурс]: -http://dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf___I_kv_2011.pdf 9. Ткаченко Н.В. Роль недержавних пенсійних фондів у розвитку фінансового ринку України / Ткаченко Н.В., Цікановська Н.А. // Фінанси України.-2010.-№12.- С. 69-79 10. М. Huamani. Infrastructure Investing: An Alternative for Pension / М. Huamani.- http://www.jpmmorgan.com/tss/General/Infrastructure_Investing/1159326765894 11. Holzmann R. New Ideas about Old Age Security: towards sustainable pension systems in the 21st Century /Holzmann R, Stiglitz J.E.- World Bank, Washington DC, 2001. – 516 p.: [Електронний ресурс].- http://www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&siteName=WDS&entityID=000094946_01021705482946 12. Orszag P.R. Rethinking Pension Reform: Ten Myths about Social Security Systems in New Ideas about Old Age Security/ Orszag P.R, Stiglitz J.E.- World Bank, Washington DC,1999.- 48 p.