

# РОЛЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ ТА КОМПАНІЙ ЗІ СТРАХУВАННЯ ЖИТТЯ В РОЗВИТКУ ЛЮДСЬКОГО ПОТЕНЦІАЛУ

© 2016 КОЗАРЕНКО Л. В.

УДК 336.722.8

## Козаренко Л. В. Роль недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя в розвитку людського потенціалу

Проаналізовано зарубіжний та вітчизняний досвід практики функціонування недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя з позиції можливостей забезпечення ними додаткових джерел доходів та подолання проблем, характерних для функціонування фінансового ринку України. Враховуючи досвід ЄС, внесено пропозицію щодо розробки комплексу заходів, спрямованих на посилення надійності та ефективності управління недержавними пенсійними фондами, що підвищуватиме рівень довіри до них з боку населення. Доведено, що недержавні пенсійні фонди мають потенціал стати в Україні не лише провідними інституційними інвесторами, а й фінансовими інструментами розвитку людського потенціалу. Сформульовано висновки, що важливим напрямом економічних реформ є розвиток системи недержавних пенсійних виплат, здатних забезпечити не тільки належний рівень існування людини, а й розвивати її потенціал. Доведено, що розвиток системи недержавних пенсійних фондів має відбуватися з урахуванням інтересів усіх учасників фінансового ринку, а стимулюючі механізми для розвитку недержавних пенсійних фондів не повинні нести шкоду іншим учасникам фінансового сектора та руйнувати принципи конкурентної боротьби.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, пенсійне страхування, страхування життя, розвиток людського потенціалу, недержавні пенсійні фонди.

**Рис.:** 4. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 10.

**Козаренко Людмила Володимирівна** – кандидат економічних наук, доцент, провідний науковий співробітник відділу фінансових ринків, Академія фінансового управління (вул. О. Гончара, 46/48, Київ, 01034, Україна)  
**E-mail:** ljudmila.kozarenko@gmail.com

УДК 336.722.8

## Козаренко Л. В. Роль негосударственных пенсионных фондов и компаний по страхованию жизни в развитии человеческого потенциала

Проанализирован зарубежный и отечественный опыт практики функционирования негосударственных пенсионных фондов и компаний по страхованию жизни с позиции возможностей обеспечения ими дополнительных источников доходов и преодоления проблем, характерных для функционирования финансового рынка Украины. Учитывая опыт ЕС, внесено предложение о разработке комплекса мер, направленных на усиление надежности и эффективности управления негосударственными пенсионными фондами, повышение уровня доверия к ним со стороны населения. Доказано, что негосударственные пенсионные фонды имеют потенциал стать в Украине не только ведущими институциональными инвесторами, но и финансовыми инструментами развития человеческого потенциала. Сформулированы выводы, что важным направлением экономических реформ является развитие системы негосударственных пенсионных выплат, способных обеспечить не только должный уровень существования человека, но и развивать его потенциал. Доказано, что развитие системы негосударственных пенсионных фондов должно происходить с учетом интересов всех участников рынка, а стимулирующие механизмы для развития негосударственных пенсионных фондов не должны нести вред другим участникам финансового сектора и разрушать принципы конкурентной борьбы.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, пенсионное страхование, страхование жизни, развитие человеческого потенциала, негосударственные пенсионные фонды.

**Рис.:** 4. **Табл.:** 1. **Библ.:** 10.

**Козаренко Людмила Владимировна** – кандидат экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник отдела финансовых рынков, Академия финансового управления (ул. О. Гончара, 46/48, Киев, 01034, Украина)  
**E-mail:** ljudmila.kozarenko@gmail.com

UDC 336.722.8

## Kozarenko L. V. Role of Non-State Pension Funds and Life Insurance Companies in the Development of Human Potential

The article analyzes both international and domestic experience as to practical functioning of non-State pension funds and life insurance companies from the view of opportunities to provide additional sources of income and coping with challenges, which are inherent to functioning of the financial market of Ukraine. Taking into consideration experience of the EU, elaboration of a set of measures has been proposed, aimed at enhancing the reliability and efficiency of management of non-State pension funds, increasing the level of confidence of citizens therein. It is proved that non-State pension funds have the potential to become in Ukraine not only leading institutional investors, but financial instruments for development of human potential, too. It is concluded that an important aspect of economic reforms is establishment of a non-State pension system, capable to not only provide the proper level of human existence, but also to develop human potential. It is proved that establishment of a system of non-State pension funds should be carried out taking into consideration interests of all market participants, while the enabling mechanisms for non-State pension funds should neither be harmful to other participants in the financial sector, nor be destructive towards principles of competition.

**Keywords:** financial market, pension insurance, life insurance, development of human potential, non-State pension funds.

**Fig.:** 4. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 10.

**Kozarenko Ljudmila V.** – PhD (Economics), Associate Professor, Senior Research Fellow of the Department of Financial Markets, Academy of Financial Management (46/48 O. Honchara Str., Kyiv, 01034, Ukraine)  
**E-mail:** ljudmila.kozarenko@gmail.com

В умовах економічної кризи діюча в Україні система пенсійного забезпечення зазнала суттєвого негативного впливу. Скорочення виробництва та кількості зайнятих, зростання безробіття робить вкрай проблематичним використання традиційних механізмів поповнення коштів Пенсійного фонду України за рахунок відрахувань від фонду оплати праці. Цей факт та інфляційні процеси значно ускладнює існування со-

лідарної системи пенсійного забезпечення, яка домінує в Україні та призводить до зростання ризику невиконання пенсій. Можливим виходом з кризи є поширення в Україні європейських моделей пенсійного забезпечення. Дослідження питань функціонування недержавного пенсійного забезпечення досліджують Смоляр Ю. О., Терещенко Г. М., Науменкова С. В., Ватаманюк З. Г. У представленому дослідженні міститься спроба роз-

глянути питання розвитку недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя з позицій сприяння розвитку людського потенціалу, що визначило *мету* написання статті, її завдання та основний зміст.

**З** метою стимуляції наповнення НПФ в країнах – членах Європейського Союзу запроваджено низку податкових пільг. Ці пільги в основному стосуються порядку оподаткування прибутку підприємств, які спрямовують кошти для формування особистих пенсійних ресурсів для своїх працівників. Можливі варіанти використання податкових пільг в Європі об'єднано у відповідному каталозі, що нараховує 140 таких схем. Координацією, удосконаленням норм законодавства та наглядом у сфері пенсійного забезпечення та страхування здійснює спеціальний уповноважений орган ЄС – ЕІОРА (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*).

Пенсійна політика в багатьох країнах ЄС та Україні потребує певних коректив з огляду на гендерні питання. Так, ураховуючи те, що середні доходи жінок є нижчими у порівнянні з доходами чоловіків приблизно на 39 відсотків, жінки, відповідно, отримують і меншу пенсію.

В Україні завдання щодо розвитку системи недержавних пенсійних фондів визначається у Комплексній програмі розвитку фінансового сектора України до 2020 року і є одними з основних чинників створення передумов для довгострокового сталого розвитку фінансового сектора [10].

Основними цільовими орієнтирами для більш ефективного функціонування НПФ визначено розроблення підходів з боку НБУ, ФГВФО, НКЦПФР, НКФП щодо захисту пенсійних активів, що розміщені в банках України. Одним із завдань Програми є запровадження на законодавчому рівні до грудня 2019 р. «правила «розумного інвестора» під час управління активами недержавних пенсійних фондів.

Також, відповідно до згаданої Комплексної програми, протягом липня 2015 р. – грудня 2019 р. передбачається запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (2-й рівень пенсійної системи), забезпечення ефективного регулювання та нагляду за суб'єктами накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування та порядком формування та використання пенсійних коштів, створення спеціальних «довгих» фінансових інструментів (державних облігацій з дохідністю не нижче рівня інфляції) для інвестування активів накопичувальної пенсійної системи, посилення системи стимулювання роботодавців і працівників до участі в програмах додаткового пенсійного забезпечення та податкового стимулювання участі роботодавців.

Разом з цим, виконання завдань з розвитку недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя пов'язано з подоланням низки важливих проблем, характерних для функціонування фінансового ринку України. Передусім, це стосується подолання фрагментарності ринку фінансових послуг та підвищення рівня його капіталізації. Також важливими завданнями є покращення умов для ведення бізнесу, забезпечення надійного захисту прав власності та подолання корупції.

Для підвищення якості фінансових послуг необхідно здійснити заходи з удосконалення ринку, прибравши з нього установи, які не виконують функції фінансового посередництва і створюють суттєві системні ризики. Також для підвищення інвестиційної привабливості необхідно розширити спектр фінансових інструментів, посилити їхню надійність та привабливість з урахуванням впливу факторів, що можуть призводити до їхнього знецінення. В Україні й досі не представлені потужні міжнародні системи Інтернет-розрахунків, діє неефективна система оподаткування щодо діяльності учасників фінансового сектора [10].

Разом з цим, намагаючись створити привабливі умови для НПФ, треба забезпечувати справедливе конкурентне середовище і для інших інституцій. За таких умов діятиме система, за якою жоден з учасників фінансового ринку не зможе здійснювати прямого впливу на ціноутворення, а інвестори, емітенти та трейдери вестимуть торговельну діяльність, не маючи додаткових витрат.

Основними ознаками ефективного конкурентного середовища є:

- ✦ *можливість вільного здійснення фінансових операцій.* Це умови, за яких органи, що регулюють фінансово-економічні відносини, не втручаються в діяльність учасників, і всі операції здійснюються в контексті досягнення економічної вигоди;
- ✦ *рівні умови здійснення угод для економічних агентів.* Конкуренція забезпечує рівні можливості для учасників, які можуть проводити будь-які операції, що не суперечать законодавству та системі;
- ✦ *саморегулювання фінансово-ринкової системи.* Котирування і курсоутворення визначаються попиту на активи та їхньою пропозицією;
- ✦ *необмежена кількість економічних агентів, що беруть участь у біржових операціях.* Кількість учасників ринку штучно не обмежується органами влади та власниками бірж;
- ✦ *залежність прибутку від ліквідності та конкурентоспроможності пропонованого активу.* Доходи агентів безпосередньо залежать від того, як їхні пропозиції здатні витримувати конкурентну боротьбу.

Підвищення конкурентоспроможності на фінансовому ринку – одна з ключових умов, що приводить до розвитку саморегуляції системи.

**В** Україні перші НПФ з'явилися у 2004 р. після прийняття Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Протягом наступних чотирьох років кількість НПФ складала 99, а їхніми учасниками були 278,7 тис. осіб. Разом з цим, значна кількість НПФ не свідчила про якість їхньої діяльності, оскільки громадяни України не мали достатньої інформації про переваги таких фондів та не проявляли до них належної довіри. Також серед факторів, що стримували розвиток НПФ, необхідно назвати: низький розвиток фондового ринку, відсутність фінансової підтримки з боку держави, слабка зацікавленість більшості підприємців у створенні корпоративних пенсійних фондів за рахунок сво-

їх коштів та низький рівень доходів громадян [7]. Для порівняння: у Польщі у той самий час діяло 16 фондів, у яких нараховувалося 11 млн осіб.

**Н**едержавне пенсійне забезпечення в Україні становить третій рівень пенсійної системи України. Основною метою інвестування пенсійних активів є отримання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат разом із забезпеченням дохідності пенсійних активів вище рівня інфляції та залучення довгострокових інвестиційних ресурсів, необхідних для модернізації економіки.

Система недержавного пенсійного забезпечення – це складова частина системи накопичувального пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі фізичних та юридичних осіб, крім випадків, передбачених законами, у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат [6].

Суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення є: недержавні пенсійні фонди, страхові організації, які уклали договори страхування довічної пенсії з учасниками фонду, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду, банківські установи, які уклали договори про відкриття пенсійних депозитних рахунків та вкладники пенсійних фондів, які є учасниками недержавного пенсійного забезпечення, та деякі інші особи.

Система НПФ функціонує через укладення пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів та вкладниками таких фондів, а також за участі страхових організацій шляхом укладення договорів страхування довічної пенсії з учасниками фонду, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду. До складу зазначеної системи входять і банківські установи, які діють через укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень у межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб.

Активи пенсійного фонду формуються за рахунок внесків та інших надходжень. За видами пенсійні фонди можуть утворюватися як відкриті пенсійні фонди, корпоративні пенсійні фонди та професійні пенсійні фонди.

Пенсійним фондам забороняється змінювати їх вид і найменування, зазначені у статуті пенсійного фонду, після включення до Державного реєстру фінансових установ Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Також пенсійний фонд не може бути проголошений банкрутом та ліквідований за законодавством про банкрутство.

Усі інвестиційні напрями та інвестиційна політика НПФ загалом визначається в Інвестиційній декларації. У цьому документі окреслюються напрями інвестування пенсійних активів та обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами.

При визначенні інвестиційних цілей недержавного пенсійного фонду надзвичайно актуальним є дотримання двох умов.

1. Обсяг майбутніх надходжень і приросту пенсійних активів має бути достатнім для забезпечення поточних фінансових зобов'язань фонду перед своїми учасниками. Тобто на будь-який момент керуючий активами повинен прогнозувати фінансові потоки таким чином, щоби в учасника фонду не було проблеми з отриманням пенсійної виплати.

2. Підтримка інвестиційного портфеля у стані, який би відповідав таким вимогам:

- ✦ як мінімум – компенсував інфляційне знецінення пенсійних внесків;
- ✦ по можливості – забезпечував валовий інвестиційний дохід, достатній для відшкодування різноманітних адміністративних витрат і виплат особам, що надають послуги з обслуговування фонду;
- ✦ у кращому варіанті – забезпечував чистий прибуток учасникам фонду, який хоча б на 3-4% річних був вищим від суми знецінення і понесених витрат [2].

**П**енсійні активи, що накопичуються в пенсійному фонді, можуть бути використані виключно для цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань фонду перед його учасниками та оплати поточних витрат.

Оцінка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні протягом 2009–2014 рр. представлена в *табл. 1*.

Наведені данні свідчать про зростання кількості укладання пенсійних контрактів у період 2009–2011 рр., після чого відбувалось її скорочення, при цьому кількість учасників таких угод протягом усього шестирічного періоду постійно зростала.

Також слід зауважити, що обсяги пенсійних внесків від юридичних осіб зростали більш динамічно, ніж внески від фізичних осіб.

За географічною приналежністю основна частка НПФ в Україні, станом на 30 червня 2015 р., розташовувалася у м. Києві – 73,6 відсотка, Донецькій області – 8,3 відсотка та у Дніпропетровській області – 5,5 відсотка. Незначну кількість НПФ було зареєстровано в Херсонській області – 1,4 відсотка, Автономній Республіці Крим – 1,4 відсотка.

Територіальний розподіл НПФ за регіонами України наведено на *рис. 1*.

Так, станом на 30.06.2015 р. у Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 72 недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ) та 23 адміністратори НПФ. При цьому ще рік тому (станом на 30.06.2014 р.) у Державному реєстрі нараховувалося 80 НПФ та 27 адміністраторів.[1]

Одним із основних якісних показників, які характеризують систему НПЗ, є сплачені пенсійні внески. Сума пенсійних внесків станом на 30 червня 2015 р. становить 1 845,6 млн грн, у порівнянні з відповідним періодом 2014 р. сума пенсійних внесків збільшилась на 7,1% (122,8 млн грн).

Основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні протягом 2009–2014 рр. [9]

Недержавні пенсійні фонди	Рік						Темпи приросту, %		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2012 / 2011	2013 / 2012	2014 / 2013
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.)	62,5	69,7	75,0	61,4	61,4	55,1	-18,1	0,0	-10,3
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами (тис. осіб)	497,1	569,2	594,6	584,8	840,6	833,7	-1,6	43,7	-0,8
Загальні активи НПФ (млн грн)	857,9	1144,3	1386,9	1660,1	2089,8	2469,2	19,7	25,9	18,2
Пенсійні внески (млн грн), у т. ч.:	754,6	925,4	1102,0	1313,7	1587,5	1808,2	19,2	20,8	13,9
– від фізичних осіб	31,8	40,7	50,6	58,6	66,5	71,4	15,8	13,5	7,4
– від юридичних осіб	722,7	884,6	1051,2	1254,9	1520,5	1736,1	19,4	21,2	14,2
– від фізичних осіб – підприємців	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Пенсійні виплати (млн грн)	90,1	158,2	208,9	251,9	300,2	421,4	20,6	19,2	40,4
Кількість осіб, що отримали/отримують пенсійні виплати (тис. осіб)	28,1	47,8	63,1	66,2	69,0	75,6	4,9	4,2	9,6
Сума інвестиційного доходу (млн грн)	236,7	433,0	559,9	620,3	953,3	1266,0	29,9	31,1	32,8
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів (млн грн)	47,1	64,6	86,6	106,6	135,3	171,0	23,1	26,9	26,4



Рис. 1. Територіальний розподіл зареєстрованих в Україні НПФ станом на червень 2015 р., %

У загальній сумі пенсійних внесків на вказану дату основну частину, або 95,9 %, становлять пенсійні внески від юридичних осіб, на яких припадає 1770,5 млн грн.

Середній розмір пенсійного внеску на одного вкладника – юридичну особу становить 779,3 тис. грн (станом на 30.06.2013 р. – 581,9 тис. грн, станом на 30.06.2014 р. – 680,9 тис. грн) і 7 тис. грн – на одного вкладника – фізичну особу, з урахуванням фізичних осіб – підприємців.

Загальна вартість активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, станом на 30 червня 2015 р. становила 2157,1 млн грн, що на 9,4 %, або на 224,2 млн грн менше в порівнянні з аналогічним періодом 2014 р. та на 17,8 %, або на 325,3 млн грн більше в порівнянні з аналогічним періодом 2013 р. (рис. 2). [1]

Майже у два рази збільшився обсяг пенсійних виплат: із 274,3 млн грн станом на 1 січня 2013 р. до 502,2 млн грн станом на 1 січня 2015 р. Позитивну динаміку

мали й показники по пенсійних внесках. Так, якщо за підсумками першого півріччя 2013 р. цей показник становив 1442,8 млн грн, то в аналогічному періоді 2014 р. він склав 1722,8 млн грн, а в аналогічному періоді 2015 р. обсяг пенсійних внесків склав 1845,6 млн грн.

Таким чином, основні показники роботи недержавних пенсійних фондів свідчать про поступове підвищення їхньої значимості для пенсійної системи України та загалом для фінансової системи країни.

Важливим для оцінки функціонування системи НПФ та її подальших перспектив є аналіз структури учасників цих фондів за віковим розподілом. Такий аналіз представлений на рис. 3.

Помітно, що найбільш динамічно зростала питома вага тих учасників недержавних пенсійних фондів, яким виповнилося від 25 до 50 років.

Це свідчить про підвищення довіри до таких фінансових установ і позитивних перспектив щодо їхнього існування та розвитку.

Інвестування коштів недержавних пенсійних фондів відбувається в процесі управління портфелем пенсійних активів, що передбачає дотримання низки вимог та певних процедур. Серед них формування інвестиційних цілей, формування інвестиційної політики, обрання портфельної стратегії, вибір інвестиційних інструментів та вимір і оцінка ефективності (дохідності) інвестування.

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян, тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною та менш ризиковою, ніж у інших фінансових установ. Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 30 червня 2015 р. становив 1014,6 млн грн, або 55,0 % від суми залучених внесків.

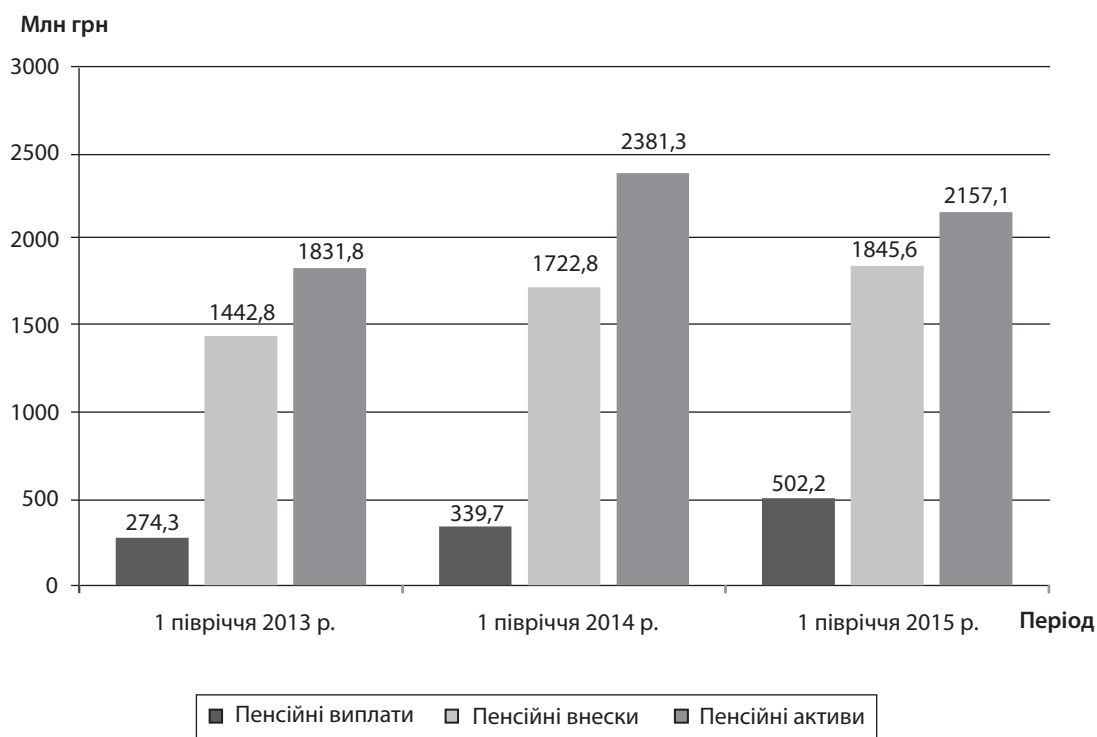


Рис. 2. Розміри пенсійних виплат, пенсійних внесків та пенсійних активів у 2013–2015 рр. в Україні, млн грн

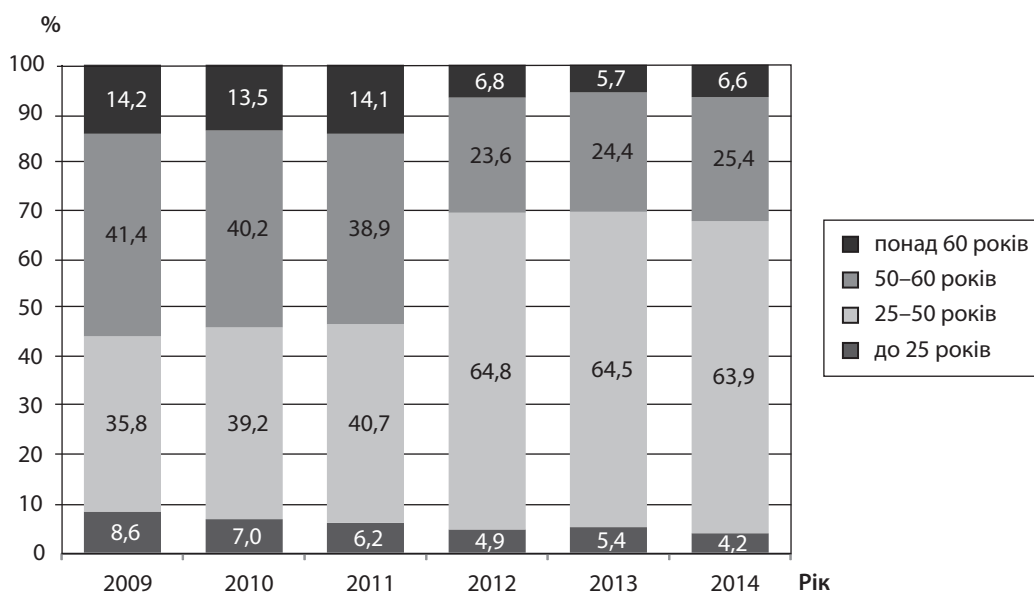


Рис. 3. Оцінка змін структури учасників НПФ за віковою структурою населення України, %

З метою захисту коштів населення особлива увага діяльності НПФ приділяється вибору інвестиційних інструментів. Цей вибір враховує, з одного боку, намір отримувати високий дохід, а з іншого, – бажання захистити фінансові ресурси населення від впливу інфляції. Реалізація наведених цілей політики НПФ знайшла відображення на практиці, про що свідчить структура інвестованих пенсійних активів.

Так, станом на 30 червня 2015 р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали депозити в банках (35% інвестованих активів), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (24,5%), облігації підприємств, емітентами яких є

резиденти України (21%), та акції українських емітентів (10,3%) (рис. 4) [1].

Згідно з нормами законодавства переваги інвестування через НПФ полягають у такому:

- ✦ НПФ має можливість приймати та розміщувати щомісячні суми внесків учасника, розміри яких істотно не впливають на зниження його доходів. Законом надано право встановлювати мінімальний розмір пенсійних внесків – 10% мінімальної зарплати із розрахунку за один місяць. При цьому максимальний розмір пенсійних внесків не обмежується;

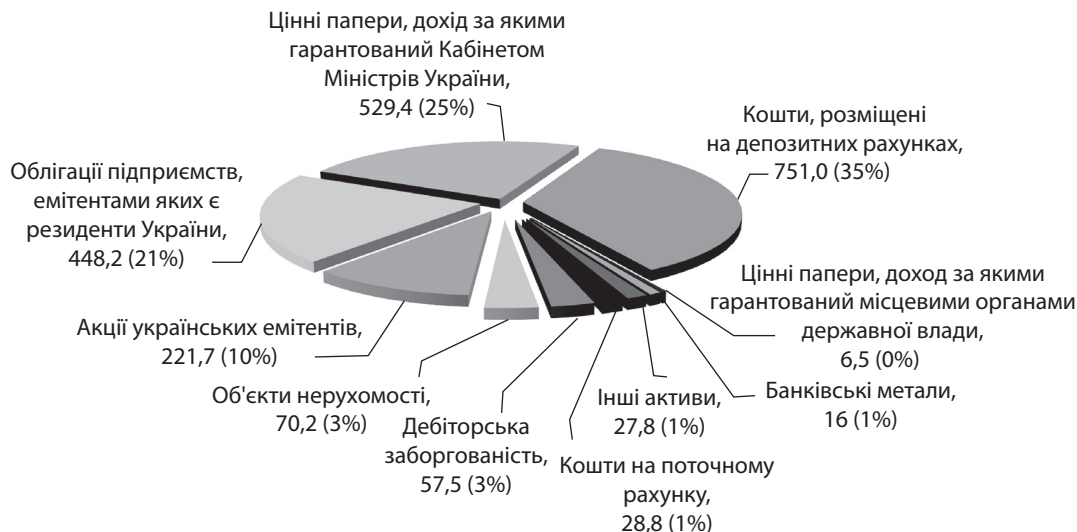


Рис. 4. Структура інвестованих пенсійних активів станом на 30.06.2015 р., млн грн

- ✦ пенсійні внески не підлягають обкладанню податком на прибуток і належать до валових витрат роботодавців-вкладників, які перераховують ці кошти на ім'я працівника – учасника НПФ;
- ✦ послуги по управлінню та інвестуванню пенсійних активів звільнено від сплати ПДВ;
- ✦ НПФ надає можливість для засновників і вкладників брати участь у перерозподілі корпоративної власності шляхом викупу цінних паперів підприємства за рахунок коштів фонду;
- ✦ вилучення накопичених зобов'язань можливе лише разове, згідно з договором, підписаним обома сторонами. Учасник, який переходить до іншого НПФ, має право перевести туди всі накопичені кошти, у тому числі виплачені пенсійні внески та інвестиційний дохід.

Також, з точки зору гарантій по збереженню і виплатах майбутніх пенсій, працівник має більше довіри до свого роботодавця, від якого залежить якість пенсійного забезпечення.

Для підвищення надійності роботи НПФ пенсійні кошти розміщуються, передусім, у реальні й ліквідні активи, представлені фінансовими інструментами, дохід за якими гарантований державою та відомими компаніями, а також у валютні цінності та нерухомість, що є передумовою не тільки рентабельності, але і надійності та швидкого повернення вкладень.

Аналіз норм законодавства та умов фінансового ринку в Україні свідчить про те, що протягом 2014 – 2015 рр. вкладання коштів НПФ в облігації внутрішньої державної позики не мало б значного економічного сенсу, оскільки рівень прибутковості ОВДП був менше рівня інфляції.

Так, згідно з даними Національного банку України, дохідність ОВДП на первинному ринку у 2014 і 2015 рр. складала відповідно 13,44 та 13,58 відсотка річних. При цьому рівень інфляції складав 124,9 відсотка у 2014 р. і 143,3 відсотка – у 2015 р. Таким чином, рівень дохідності ОВДП не дозволяє сподіватися на захист фінансових ресурсів НПФ від впливу інфляції.

Виходячи із зазначеного, для того, щоб зробити державні цінні папери інструментами, прийнятними для інвестування з боку НПФ, необхідно під час їхнього випуску встановлювати рівень дохідності більший за рівень інфляції.

Інвестиціями в людський капітал є будь-які витрати, які орієнтовані на отримання прибутку (доходу) у майбутньому. Ефективність вкладень у людину визначається тим, наскільки вигоди перевищують витрати. У процесі інвестування в людський капітал індивід виступає одночасно і суб'єктом, і об'єктом впливу. На особистісному рівні формування і вдосконалення людського капіталу відбувається завдяки витратам часу, коштів, зусиль, праці самого індивіда. Тому людина виступає суб'єктом інвестиційного процесу, оскільки її енергія та фінансові ресурси спрямовані на розвиток власних продуктивних якостей [3].

Державний нагляд і контроль у сфері недержавного пенсійного забезпечення регулюється статтею 67 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Держава гарантує дотримання законодавства з метою захисту майнових прав і законних інтересів учасників недержавного пенсійного забезпечення шляхом здійснення нагляду та контролю відповідними державними органами.

Державний нагляд і контроль за діяльністю недержавних пенсійних фондів, страхових організацій та банківських установ покладено на Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України у межах повноважень і в порядку, визначених законами України «Про недержавне пенсійне забезпечення», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та іншими актами законодавства України.

Державний нагляд і контроль за діяльністю осіб, які здійснюють управління активами пенсійних фондів, та зберігачів НПФ покладено на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку в межах повноважень та в порядку, передбачених законодавством. У випадках, коли Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку застосовує будь-які санкції до таких

осіб, вона зобов'язана письмово повідомити про це Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України протягом 10 робочих днів з моменту накладення санкцій.

Контроль за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції у сфері недержавного пенсійного забезпечення здійснює Антимонопольний комітет України в межах повноважень, передбачених законами України.

Рішення органів, що здійснюють державний нагляд та контроль у сфері недержавного пенсійного забезпечення, прийняті відповідно до компетенції цих установ, є обов'язковими для виконання пенсійними фондами, адміністраторами, особами, які здійснюють управління активами, зберігачами, страховими організаціями, банківськими установами, що відкривають пенсійні депозитні рахунки. Дії зазначених органів можуть бути оскаржені в порядку, встановленому законами України, у тому числі в судовому порядку.

При цьому Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України застосовує засоби нагляду, інспектування та заходи впливу згідно із законодавством про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг.

Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» також зобов'язує Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України вживати заходів щодо захисту прав учасників недержавного пенсійного забезпечення, у тому числі шляхом подання позову до суду в інтересах таких осіб, якщо їх права порушуються будь-якими особами, підприємствами, установами, організаціями, включаючи органи державної влади та органи місцевого самоврядування.

Таким чином, норми українського законодавства створюють відповідні умови для здійснення контролю у сфері діяльності НПФ та захисту прав споживачів.

**У** розвинутих країнах визнання продуктивної природи вкладень у людський розвиток має своїм наслідком збалансоване співвідношення економічної та соціальної складових суспільного прогресу, соціально орієнтовану економіку, високі темпи розвитку. Динамічний приріст валового внутрішнього продукту сам по собі вже не відображає високої якості розвитку, і саме тому міжнародні організації, зокрема ООН і Міжнародний банк реконструкції та розвитку, переконливо рекомендують використовувати індекс людського розвитку, в якому комбінуються соціальні і економічні параметри [4].

Глобальна концепція людського розвитку історично й логічно виникла на базі теорії людського капіталу й стала одним з найкращих досягнень людської цивілізації. На відміну від теорії людського капіталу, яка доводить економічну доцільність удосконалення людини саме як чинника виробництва, концепція людського розвитку виходить з первинної самоцінності розвитку людини, з того, що виробництво існує заради розвитку людей, а не люди – заради розвитку виробництва. Гуманітарна, філософська концепція людського розвитку ґрунтується на соціально-економічних показниках, а запропонований Програмою розвитку ООН (ПРООН)

індекс людського розвитку визнаний у всьому світі як інтегральний показник стану соціально-економічного розвитку країни, що відображає досконалість соціально-трудоуних відносин.

**М**ожна сказати, що в Україні значною мірою сформовано систему соціального захисту як систему заходів, спрямовану на матеріальне забезпечення населення від соціальних ризиків (хвороба, інвалідність, безробіття, старість, тощо). Мова йде не про належне фінансове забезпечення, а про формування системи в цілому.

Концепція людського розвитку – особлива теоретична система й орієнтована на практику державного управління. Методологія виходить з визнання неможливості звести суспільний прогрес до зростання грошового доходу чи примноження матеріального багатства. В її основі – принцип, згідно з яким економіка існує для розвитку людей, а не люди для її розвитку. Людський розвиток визначається як процес зростання людських можливостей. Матеріальний добробут розглядається як одна з базових можливостей вибору, але він не є найвищою метою.

Концепції людського розвитку та людського капіталу мають багато спільного, але вони не тотожні. Центральним елементом концепції людського розвитку є людський потенціал, який за змістом є значно ширшим поняттям, ніж людський капітал. У концепції людського капіталу інвестиції в людину розглядаються передусім як засіб збільшення продуктивності праці й доходу, і саме цим визначається їх економічна ефективність.

На такій основі, як уже було сказано раніше, ПРООН була викладена Всесвітня доповідь про розвиток людини (ці доповіді з 1990 р. стали щорічними), яка розглядає розвиток людського потенціалу як власне мету і критерій суспільного прогресу. При цьому людський розвиток може розглядатися як чинник зростання продуктивності праці та національного доходу. Якщо в країні створюються умови для інвестування доходів у людський розвиток, то і економічні показники в майбутньому будуть кращі. Разом з цим, така інвестиційна діяльність потребує ефективного оцінювання можливих витрат та вигід [5].

Таке оцінювання ускладнюється певними особливостями, характерними для поведінки споживача. Так, вигоди, що можуть бути отримані через 5–10 років, мають меншу вартість, ніж вигоди, на які інвестор може розраховувати в середньостроковій перспективі. Головною причиною для формування такої позиції є політична та економічна нестабільність. Наприклад, для інвестора одними з ключових факторів є: рівень інфляції та девальвації національної валюти, виконання державного бюджету, рівень золотовалютних запасів, приплив прямих іноземних інвестицій, рівень боргового навантаження на економіку та облікова ставка Національного банку.

Формування людського капіталу відбувається за участю як громадян, так і громадськості та держави, тому необхідною умовою ефективності інвестування у цю сферу є формування соціально-економічних механізмів, що враховуватимуть інтереси усіх учасників.

У такому контексті важливим чинником є створення в суспільстві позитивного іміджу освіченої людини, яка є здоровою та успішною.

НПФ у своєму розпорядженні мають грошові ресурси, які надаються на довгостроковий період. Управління такими активами обумовлює формування достатньо консервативної фінансової політики. Разом з цим, такий принцип у діяльності НПФ обумовив цим фондам особливий статус у багатьох країнах Європи та світу. Так, недержавні пенсійні фонди в багатьох країнах є провідними інституційними інвесторами, які здійснюють інвестиції не тільки в національну економіку, але й беруть активну участь у діяльності міжнародних фінансових ринків.

Значним потенціалом для розвитку НПФ в Україні є грошові заощадження населення. Наприклад, на кінець листопада 2015 р. обсяг депозитів фізичних осіб у національній валюті без урахування коштів у банках, які визнано неплатоспроможними та перебувають у стадії ліквідації, за даними Національного банку України склав 169,6 млрд грн, а в іноземній валюті, без урахування коштів у банках, які визнано неплатоспроможними та перебувають у стадії ліквідації, – 8,6 млрд дол. США. Тому можна стверджувати, що за умови більшої привабливості НПФ громадяни України могли б спрямовувати до них свої фінансові ресурси.

Незважаючи на позитивну динаміку зростання кількості недержавних пенсійних фондів та їх учасників, в Україні через неефективне і повільне проведення пенсійної реформи є ризик збереження малорозвинутої фінансової системи з незначним впливом недержавних пенсійних фондів. З метою популяризації діяльності НПФ, підвищення довіри та зростання їхньої ролі як учасника фінансового ринку, залучення фінансових ресурсів від підприємств і населення необхідно здійснювати роз'яснювальну роботу, демонструючи вигоди та переваги для вкладника після досягнення ним пенсійного віку.

Згідно з нормами законодавства контроль над недержавними пенсійними фондами з боку держави є більшим, ніж над звичайними фінансовими інститутами. Для НПФ існують свої нормативи, звітність, є механізми постійного контролю з боку державних органів.

Так, за діяльністю адміністратора державний нагляд і контроль здійснює Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України; за діяльністю компанії з управління активами – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку; за діяльністю банків-зберігача – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та Національний банк України.

На перший погляд, законодавча та нормативна база України повністю регулює діяльність таких фінансових установ і виключає можливість недобросовісного поводження з пенсійними активами фондів. Але з початком функціонування НПФ на українському ринку фінансових послуг були виявлені прогалини в нормативному регулюванні, що дозволяє недобросовісним власникам неправомірно використовувати кошти їх учасників.

Щодо ролі недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя в контексті можливостей

розвитку людського потенціалу – основи концепції людського розвитку та людського капіталу починають займати своє місце у світовій науці.

Специфіка людського капіталу та інвестицій у нього виявляється передусім у тому, що приватне інвестування в людський капітал є абсолютно необхідною умовою його нарощення на будь-якому рівні.

Роль інвестицій недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя в контексті забезпечення розвитку людського потенціалу в Україні може бути значною та ефективною, але, поки що, все це залишається лише в теоретичній площині. Держава, як і самі НПФ, підтримують консервативну політику інвестування активів, необхідну для захисту прав та інтересів учасників фондів з метою забезпечення надійності вкладень. Вітчизняне законодавство встановлює обмеження щодо інвестування активів пенсійних фондів у різні фінансові інструменти. Пенсійні активи можуть бути використані лише на цілі, виключний перелік яких встановлений Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Незважаючи на відсутність обмежень щодо інвестування НПФ у програми з розвитку людського потенціалу, конкретний досвід в Україні поки що відсутній.

На відміну від України, недержавні пенсійні фонди в інших країнах стали провідними інститутами з інвестування в національну економіку. Наприклад, у 2012 р. активи пенсійних фондів Польщі становили 17% ВВП, тоді як у Росії цей показник ледь наближався до 5% ВВП.

Старіння населення становить серйозну проблему для пенсійних систем у всіх державах – членах ЄС. Адекватність пенсійних систем руйнується з огляду на те, що тривалість життя чоловіків та жінок зростає, а народжуваність скорочується. У 2060 р. середня тривалість життя для чоловіків, за прогнозами, збільшиться на 7,9 року, а для жінок – на 6,5 року. У 2014 р. європейців у віці 60+ нараховується майже удвічі більше порівняно з показниками кінця 1999 – 2000 рр.

Ураховуючи те, що економіка країн ЄС стає все більш інтегрованою, успіх або невдача у сфері пенсійного забезпечення однієї країни ЄС стає помітною та матиме наслідки за межами національних кордонів. Успішна фінансова політика у сфері пенсійного забезпечення є головним визначальним фактором для нормального функціонування економічного і валютного союзу, і буде впливати на здатність ЄС для досягнення двох з п'яти цілей Стратегії «Європа 2020» – підвищення рівня зайнятості на 75% і скорочення числа людей, що піддаються ризику бідності, принаймні на 20 млн осіб.

У перспективі, враховуючи демографічні зміни, що відбуваються в європейських країнах, і, передусім, старіння населення, пенсійні системи, від яких значною мірою залежить людський розвиток, повинні мати стійку базу фінансування. Стійкість такої бази значною мірою залежить від системи управління ризиками та страхування. Зважаючи на це, країни – члени ЄС у 2004 р. утворили робочу групу, завданням якої було вивчення вищезазначених проблем. У 2007 та 2013 рр. було підготовлено ряд документів, які містять аналіз впливу ризиків на систему недержавного пенсійного забезпечення.



Головною метою роботи в цьому напрямі було вдосконалення фінансових механізмів, що покращать умови для довгострокового інвестування в країнах Європейського Союзу, у тому числі і за рахунок ресурсів НПФ.

Так, було прийнято рішення про вдосконалення Директиви Європейського Парламенту і Ради «Про діяльність і нагляд за установами професійного пенсійного забезпечення» від 3 червня 2003 р. (2003/41/ЄС).

Також 23 березня 2014 р. було ухвалено меморандум про запровадження альтернативного інструменту довгострокового фінансування різних проектів з розвитку – *Crowdfunding*, у якому будуть використовуватися ресурси НПФ [8]. Крім цього, було намічено заходи з удосконалення механізмів пруденційного нагляду за банківськими та страховими установами, а також мобілізації приватних пенсійних накопичень та спрощення їхнього використання в межах Єдиного фінансового ринку ЄС. У цьому аспекті буде розроблено нові норми європейського законодавства щодо захисту приватних пенсійних накопичень, що спрямовуються в реальний сектор економіки.

Останні десять – п'ятнадцять років уряди багатьох країн – членів ЄС з метою розвитку людського потенціалу з використанням можливостей недержавних пенсійних фондів досягли значного прогресу. Завдяки вдосконаленню функціонування систем недержавного пенсійного забезпечення цим країнам вдалося знизити ризики, викликані демографічними змінами в країнах Європи. Разом з цим, просування реформ у цій сфері було загальмовано негативними факторами, викликаними світовою кризою. Подальше коригування заходів з реформування умов пенсійного забезпечення буде пов'язано з бюджетною підтримкою зайнятості та продуктивності праці.

Людський розвиток, що триває впродовж усього життя, залежить від фінансових ресурсів, що може витратити на себе людина. Для Європейського Союзу вирішення проблем щодо пенсійного забезпечення на нормальному рівні для 120 млн осіб (або 24 відсотка від усього населення ЄС) є стратегічним питанням, що може відігравати роль фінансового стабілізатора усїєї фінансової системи Євросоюзу.

Враховуючи важливість цієї складової внутрішньої політики, рішення країн – членів ЄС спрямовані на забезпечення широкого доступу до навчання протягом усього життя, адаптації широкого спектра робочих місць для різноманітної робочої сили, розвиток можливостей для працевлаштування, підтримку активного та здорового старіння, а також посилення усіх механізмів управління для підвищення пенсійних виплат, у тому числі за рахунок НПФ.

Разом з цим, фінансова політика окремих країн ЄС щодо недержавних пенсійних фондів значно відрізняється від виробленої в рамках Євросоюзу стратегії. Основною причиною для таких відмінностей є вплив світової фінансово-економічної кризи, що триває із 2007 р.

Західна модель, за якою кошти для пенсійних виплат з НПФ накопичуються за рахунок відрахувань із заробітної плати, вважалася достатньо успішною, однак у

період 2011–2013 рр. у декількох країнах ЄС відбулися кардинальні зміни. Наприклад, у Чехії було визначено те, що уряд так і не зміг створити третій елемент пенсійної системи, оскільки відрахування у приватні пенсійні фонди були незначними. Тому було активізовані заходи щодо ініціації другого елементу пенсійної системи – пенсійні відрахування з професійного заробітку.

В Угорщині у 2011 р. пенсійні накопичення громадян в обсязі 13,0 млрд дол. США було націоналізовано. Хоча їм і був запропонований один варіант, але, враховуючи суттєве податкове навантаження, для багатьох він не був прийнятним. У Словаччині справа до націоналізації не дійшла, але розмір внесків до накопичувальної системи було знижено з 9 до 4% від заробітку громадян.

У Польщі зміни в пенсійній системі були ще радикальнішими. Уряд цієї країни, посилаючись на перевищення граничного рівня боргового навантаження на економіку, прийняв рішення передати управління усіма діючими недержавними пенсійними фондами під єдине керівництво державної компанії. Також було заявлено, що НПФ мають дуже високий рівень адміністративних витрат. На момент передачі загальний обсяг фінансових ресурсів у недержавних пенсійних фондах становив 50,4 млрд дол. США.

На фоні країн Центральної та Східної Європи функціонування високорозвинутих країн – членів ЄС відбувається більш стабільно. У Сполученому Королівстві виплачуються пенсії трьох видів: базова/державна пенсія, професійна/трудова пенсія та особиста/індивідуальна пенсія. Пенсійний вік у Великобританії для чоловіків складає 65 років, а жінок – 60–65 років, залежно від року народження. У подальшому уряд цієї країни буде збільшуватиме пенсійний вік, з тим, щоб до 2020 р. він складав 66 роки, а потім – 68 років. Максимальна базова/державна пенсія складає £ 115.95 на тиждень. Базова пенсія індексується щороку залежно від споживчого індексу цін. Щоб отримати цю пенсію, потрібно бути платником Національної страхової системи або отримувати Національний страховий кредит на 30 років.

Разом з базовою пенсією в Сполученому Королівстві нараховується додаткова пенсія, яка залежить від трудового стажу та внесків, здійснених із заробітної плати. Самозайняті люди такі надбавки до пенсії отримати не можуть. Для них і для всіх інших громадян, хто хоче накопичити заощадження для пенсійних надбавок, існують різні схеми з недержавними пенсійними фондами.

Згідно з нормами законодавства Великобританії до накопичувальних фондів можна вносити хоч увесь свій заробіток, при цьому, якщо такі внески не перевищуватимуть £50 тис. на рік, ці кошти не оподатковуються.

## ВИСНОВКИ

Дослідження ролі недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя в розвитку людського потенціалу дають змогу зробити такі висновки.

*По-перше*, враховуючи тенденції щодо змін демографічної структури України в найближчі 10–15 років,

пенсійне забезпечення відіграватиме роль стабілізатора в соціальній та фінансовій системах держави. Важливим напрямом для економічних реформ буде розвиток системи недержавних пенсійних виплат, здатних забезпечити не тільки належний рівень існування людини, а й розвивати її потенціал.

*По-друге*, розвиток системи недержавних пенсійних фондів має відбуватися з урахуванням інтересів усіх учасників фінансового ринку. При цьому стимулюючі механізми для розвитку НПФ не можуть нести шкоду іншим учасникам фінансового сектора та руйнувати принципи конкурентної боротьби.

*По-третє*, для ефективного використання фінансових ресурсів НПФ держава повинна сприяти створенню в суспільстві позитивного іміджу освіченої людини, яка є здоровою та успішною.

*По-четверте*, НПФ повинні стати провідними інституційними інвесторами, які вкладатимуть фінансові ресурси на довгострокові терміни. Для цього необхідно подолати фрагментарність ринку фінансових послуг, підвищити рівень його капіталізації, покращити умови для ведення бізнесу, забезпечити надійний захист прав власності та суттєво зменшити рівень корупції.

*По-п'яте*, враховуючи досвід ЄС, слід розробити комплекс заходів, спрямованих на посилення надійності та ефективності управління недержавними пенсійними фондами, що підвищуватиме рівень довіри до них з боку населення, яке є потенційно потужним інвестором. Станом на кінець 2015 р. цей потенціал нараховує близько 200 млрд грн і близько 10 млрд дол. США.

**Т**акий комплекс заходів повинен включати; розробку системи ідентифікації та управління діяльності НПФ; визначення на рівні центрального регуляторного органу методики оцінки процесів прийняття рішень в НПФ та його органів щодо забезпечення стійкості; реалізацію в нормах законодавства принципів «розумного інвестора», згідно з якими керівництво НПФ здійснюватимуть висококваліфіковані управлінські кадри, чітко дотримуючись фідучіарних обов'язків; нормативне затвердження формату та періодичність інформування громадськості про інвестиційні плани та результати роботи НПФ. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://nfp.gov.ua/files/INFO/NFP\\_1%20piv%202015.pdf](http://nfp.gov.ua/files/INFO/NFP_1%20piv%202015.pdf)
2. Об'єкти та процедури інвестування коштів недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/036.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/036.htm)
3. Інвестування у розвиток людини як пріоритетний напрям формування людського капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.economy.in.ua/pdf/3\\_2010/26.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/3_2010/26.pdf)
4. Людський розвиток як сутність державної стратегії соціально-економічної політики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ipk-dszu.kiev.ua/journal/El-librari/Posibnik/Barishnikov%20Lud-rozv%202010.pdf>
5. Методи економічної оцінки ефективності інвестування в людський капітал [Електронний ресурс]. – Режим до-

ступу: [http://m.pidruchniki.com/18460802/ekonomika/metodi\\_ekonomichnoyi\\_otsinki\\_efektivnosti\\_investuvannya\\_lyudskiy\\_kapital#805](http://m.pidruchniki.com/18460802/ekonomika/metodi_ekonomichnoyi_otsinki_efektivnosti_investuvannya_lyudskiy_kapital#805)

6. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-15 (у редакції від 20.07.2014 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>

7. **Кравцова І. В.** Переваги та проблеми функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні / І. В. Кравцова, А. С. Удовік // Економіка і регіон. – 2012. – № 3. – С. 233–237.

8. Communication on crowdfunding in the European Union – Frequently Asked Questions [Electronic resource]. – Mode of access: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-14-240\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-240_en.htm)

9. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-npz.html>

10. Комплексна програма розвитку фінансового сектора України до 2020 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>

#### REFERENCES

“Communication on crowdfunding in the European Union – Frequently Asked Questions”. [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-14-240\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-240_en.htm)

“Investuvannya u rozvytok liudyny yak priorytetnyi napriam formuvannya liudskoho kapitalu” [Investing in human development as a priority the formation of human capital]. [http://www.economy.in.ua/pdf/3\\_2010/26.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/3_2010/26.pdf)

“Informatsiia pro stan i rozvytok nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia Ukrainy” [Information on the status and development of private pension Ukraine]. <http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-npz.html>

Kravtsova, I. V., and Udovik, A. S. “Perevahy ta problemy funktsionuvannya nederzhavnykh pensiinykh fondiv v Ukraini” [Advantages and problems of private pension funds in Ukraine]. *Ekonomika i rehion*, no. 3 (2012): 233–237.

“Kompleksna prohrama rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2020 roku” [A comprehensive program of financial sector in Ukraine until 2020]. <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>

[Legal Act of Ukraine] (2014). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>

“Liudskiy rozvytok yak sutnist derzhavnoi stratehii sotsialno-ekonomichnoi polityky” [Human development as the essence of the state of socio-economic policy]. <http://ipk-dszu.kiev.ua/journal/El-librari/Posibnik/Barishnikov%20Lud-rozv%202010.pdf>

“Metody ekonomichnoi otsinky efektyvnosti investuvannya v liudskiy kapital” [Methods of economic evaluation of efficiency of investment in human capital]. [http://m.pidruchniki.com/18460802/ekonomika/metodi\\_ekonomichnoyi\\_otsinki\\_efektivnosti\\_investuvannya\\_lyudskiy\\_kapital#805](http://m.pidruchniki.com/18460802/ekonomika/metodi_ekonomichnoyi_otsinki_efektivnosti_investuvannya_lyudskiy_kapital#805)

“Obiekty ta protsedury investuvannya koshtiv nederzhavnykh pensiinykh fondiv” [Objects and procedures of investing state pension funds]. [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/036.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/036.htm)

“Pidsumky rozvytku systemy nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia” [The results of private pensions]. [http://nfp.gov.ua/files/INFO/NFP\\_1%20piv%202015.pdf](http://nfp.gov.ua/files/INFO/NFP_1%20piv%202015.pdf)