

Т. П. Якимчук,

к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів, Криворізький економічний інститут ДВНЗ "КНУ"

Г. О. Хлівна,

магістр, Криворізький економічний інститут ДВНЗ "КНУ"

НЕОБХІДНІСТЬ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ РЕЙТИНГУ НАДІЙНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

T. Yakymchuk,

candidate of economics, associate professor of finance's department, Kryvyi Rih economic institute of SHEE "KNU", Kryvyi Rih G. Hlivna,

master of Kryvyi Rih economic institute of SHEE "KNU", Kryvyi Rih

THE NECESSITY OF IMPLEMENTATION OF RATING OF NON-STATE PENSION FUNDS RELIABILITY IN UKRAINE

У статті аналізуються та досліджуються існуючі методичні підходи до оцінки надійності недержавних пенсійних фондів. Систематизовано напрями вдосконалення питань рейтингового оцінювання діяльності недержавних пенсійних фондів.

The existing methodical approaches to the estimation of reliability of non — state pension funds are analyzed and researched in the article. The directions of improvement of rating evaluation of activity of non — state pension funds are systematized.

Ключові слова: рейтинг, надійність недержавних пенсійних фондів, пенсійна система, пенсійні виплати, пенсійні зобов'язання.

Key words: rating, reliability of non-state pension funds, pension system, pension payments, pension obligations.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Основною метою діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ) є накопичення пенсійних коштів задля здійснення пенсійних виплат учасникам фонду в майбутньому. Особливо актуальним це питання є сьогодні в умовах нестабільності розвитку економіки в Україні, коли існуюча пенсійна система не спроможна забезпечити належні умови існування людини в старості. Останніми роками вітчизняний ринок послуг НПФ мав зростаючі тенденції. Так, станом на кінець 2004 р. кількість даних фінансових організацій становила 26 фондів при загальному розмірі активів у 10,5 млн грн. Тоді як у III кварталі 2012 р. кількість НПФ зростає до 96, а розмір активів в управлінні компанії з управління активами (КУА) збільшився на 162,1 млн грн. у порівнянні з кінцем 2011 р. [1]. Це свідчить про динамічність розвитку НПФ в Україні при одночасній неможливості визначення їх надійності функціонування, оскільки масових пенсійних виплат фондами не здійснювалося. У зв'язку з цим виникає нагальна потреба в розробці методичних підходів до належного рейтингового оцінювання надійності НПФ на дискантній основі.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питанням методичних підходів до рейтингового оцінювання ефективності діяльності окремих видів фінансових посередників присвячені дослідження вчених Вороніна Д., Карминського А., Николаенко С., Ткаченко Н., Шіріняна Л. та ін. У науковій літературі зустрічається велика кількість публікацій зарубіжних та вітчизняних авторів, у яких розглянуто теоретичні та практичні аспекти діяльності НПФ, а саме: Андреева В., Бабірада М., Бончика В., Коліна Г., Котляра Д., Леонова Д., Михальчука В., Тернера Дж., Фаліна Г. та ін. Детальна оцінка внутрішніх факторів ефективності діяльності НПФ здійснена в роботі Кулікової О. [2]. Обґрунтована методика рейтингування пенсійних фондів за ефективністю управління активами, що заснована на інтегральній оцінці діяльності НПФ, подана в роботі Рудак С. [3]. Всебічно досліджено Новгородовим П. головну характеристику діяльності НПФ як соціально-значимого інституту — надійність [4]. Практичний внесок у розв'язання цієї проблеми зробили фахівці рейтингових агентств (РА): "Націо-

нального рейтингового агентства", "Експерт РА", Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's та ін. Разом з цим проведений бібліографічний аналіз засвідчив відсутність належної уваги до рейтингової оцінки надійності НПФ та недостатню науково-теоретичну обґрунтованість цього питання. Більше того існуюча теорія оцінки фінансової надійності НПФ суттєво відстає від вимог практики.

МЕТА СТАТТІ

Цілі статті — на підставі критичного аналізу досвіду закордонного та вітчизняного ринку рейтингових послуг обґрунтувати необхідність системного підходу до розробки рейтингової оцінки фінансової надійності пенсійних фондів задля забезпечення прозорості діяльності НПФ України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

В Україні сьогодні відсутні загальноприйняті методики аналізу надійності НПФ у порівнянні з банківськими установами чи страховими компаніями, що унеможливає їх рейтингове оцінювання. Крім того, проектом Закону "Про державне регулювання ринку рейтингових послуг" від 19.08.2010 р. навіть не передбачено присвоєння рейтингу НПФ. У подальшому з метою ефективного розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення така процедура на фінансовому ринку України стає необхідною задля підвищення захисту учасників НПФ. Існують лише Методичні рекомендації щодо базової оцінки інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, які схвалені розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 29.09.11 р. № 613 [5] та Критерії оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду, які затверджені розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27 червня 2006 р. № 5945 [6]. Іншими словами, законодавчого чи нормативного забезпечення рейтингового оцінювання діяльності НПФ наразі немає.

Загальновідомо, що наявність рейтингу діяльності НПФ забезпечує отримання доступної, зрозумілої та універсальної інформації для широкого кола користувачів фінансового ринку (табл. 1).

Дискусійним сьогодні залишається питання, який критерій в оцінці діяльності НПФ є визначальним і може бути визнаний головним у рейтинговому оцінюванні. Тут необ-

Таблиця 1. Переваги рейтингового оцінювання для основних суб'єктів ринку недержавного пенсійного забезпечення

Суб'єкт	Переваги
Вкладник НПФ	прийняття рішення про вибір фонду з метою укладання контракту щодо недержавного пенсійного забезпечення
Держава	популяризація недержавного пенсійного забезпечення в рамках Пенсійної реформи в Україні та підвищення довіри у населення; зменшення ризику втрати пенсійних заощаджень; попередження порушень у діяльності НПФ з метою захисту інтересів вкладників фондів та забезпечення стійкості системи недержавного пенсійного забезпечення
КУА	підвищення власного ділового іміджу
НПФ	використання рейтингу дозволяє раді фонду оцінити ефективність діяльності КУА; наявність конкурентних переваг; розширення ринкової позиції; зниження ризиків діяльності

хідно виходити з тих мотиваційних стимулів суб'єктів, на які спрямована діяльність самого фонду. Інакше кажучи, враховуючи цілі основних суб'єктів взаємовідносин — вкладників НПФ — рейтинг має здійснюватися не за окремими показниками їх функціонування, а саме за критерієм "надійність".

Під рейтингом фінансової надійності НПФ будемо розуміти здатність такого фонду в повному обсязі та своєчасно виконувати поточні та майбутні зобов'язання, які виникли в результаті укладання контрактів недержавного пенсійного забезпечення. Перш ніж будуть запропоновані конкретні методики оцінки надійності НПФ, необхідно сформулювати загальні вимоги до оцінки надійності, базові методики, що дозволять у подальшому розробляти алгоритми розрахунків конкретних показників.

Від кредитного рейтингу рейтинг надійності НПФ відрізняється неможливістю використання останнього як інвестиційної рекомендації, а лише як одного з багатьох параметрів прийняття управлінського рішення.

Як принципи оцінки фінансової надійності НПФ пропонуються розглядати такі:

- достатності інформації про діяльність НПФ;
- несуперечливості та достовірності бухгалтерської і спеціальної звітності;
- безперервності існування об'єкта оцінки фінансової надійності;

Таблиця 2. Порівняльний аналіз методичних підходів рейтингової оцінки недержавного пенсійного забезпечення

Рейтингове агентство	Підхід	Напрями оцінки
Міжнародне рейтингове агентство Fitch Ratings	Рейтинг якості фондів	Заснований на трьох ключових компонентах: 1) оцінка інвестиційної філософії та процесів; 2) аналіз персоналу та технологій; 3) оцінка стратегії, досвіду та фінансових ресурсів інвестиційного менеджера [9].
Міжнародне рейтингове агентство Moody's	Рейтинг пенсійних планів з кількома роботодавцями	Включає 1) аналіз фінансової звітності компанії з метою визначення їх частки в пенсійних планах щодо боргових зобов'язань і відображення їх взаємозв'язку з процентними витратами та 2) дослідження вірогідності майбутніх грошових надходжень до пенсійних планів, включаючи можливість компанії ініціювати вилучення зобов'язань [10].
Рейтингове агентство "Експерт РА"	Рейтинг надійності НПФ	Включає аналіз трьох блоків: 1) ринкові позиції та клієнтська база; 2) фінансовий аналіз; 3) корпоративне управління та ризик-менеджмент. Отримана оцінка коригується з урахуванням чинників підтримки (додаткові фінансові і нефінансові ресурси компанії, а також екстремально високі співвідношення між майном, призначеним для забезпечення статутної діяльності та зобов'язаннями фонду) і стрес-факторів (значний актуарний дефіцит; банкрутство управляючої компанії; наявність непрямих або прямих ознак навмисної фальсифікації звітності; інші чинники) [11].
Казахстансько-російське рейтингове агентство «Експерт РА Казахстан»	Рейтинг надійності НПФ	Враховує наступні основні показники діяльності фондів: 1) базові характеристики фонду; 2) клієнтська база фонду; 3) інвестиційна стратегія фонду; 4) професіоналізм і діловий потенціал [12].

Складено за даними рейтингових агентств Fitch Ratings, Moody's, "Експерт РА", "Експерт РА Казахстан".

- наявності стратегії діяльності НПФ;
- періодичності та систематичності здійснення оцінки фінансової надійності НПФ;
- єдності методичних підходів до оцінки фінансової надійності фонду;
- точності оцінки фінансової надійності НПФ;
- достатнього обґрунтування сукупності показників методики оцінки фінансової надійності фонду;
- забезпечення можливості вибору варіанту прийняття рішень, ґрунтуючись на результатах оцінки надійності НПФ;
- відповідальності рейтингових агентств за об'єктивність визначення рейтингових оцінок.

Джерелами інформації для здійснення оцінки надійності НПФ є [7]:

- бухгалтерська звітність — баланс (форма № 1); звіт про фінансові результати (форма № 2); звіт про рух грошових коштів (форма № 3); звіт про власний капітал (форма № 4); примітки до фінансової звітності (форма № 5);

- звітність з недержавного пенсійного забезпечення — НПФ-1 "Загальні відомості про недержавний пенсійний фонд"; НПФ-2 "Звіт про склад, структуру та чисту вартість активів недержавного пенсійного фонду"; НПФ-3 "Звіт про зміну чистої вартості пенсійних активів недержавного пенсійного фонду"; НПФ-4 "Звітні дані персоналізованого обліку учасників недержавного пенсійного фонду"; НПФ-5 "Звітні дані про реалізацію пенсійної схеми"; НПФ-6 "Звітні дані про результати діяльності корпоративних і професійних недержавних пенсійних фондів"; НПФ-7 "Звітні дані про учасників недержавного пенсійного фонду за віковою категорією"; НПФ-8 "Звіт про склад та структуру активів недержавного пенсійного фонду"; НПФ-9 "Звіт про договори, що були укладені за цінними паперами українських емітентів, які входять (входили) до складу активів недержавного пенсійного фонду"; НПФ-10 "Інформація щодо зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків";
- інші дані про діяльність пенсійного фонду.

На цьому етапі розвитку НПФ в Україні доцільно оцінку їх діяльності здійснювати за двома основними критеріями: фінансова стійкість та ефективність інвестиційної діяльності. Аналіз досліджень з питання надійності фонду засвідчив існування двох підходів щодо його ознак:

- по-перше, достатність фінансових ресурсів для забезпечення життєдіяльності фонду, забезпечення гарантії збереження та приросту коштів вкладників та своєчасність виплат [4];
- по-друге, довіра громадян до фонду, здатність до виплат грошових коштів і фінансовий стан [8].

Перший підхід заснований лише на кількісній оцінці показників діяльності НПФ та не передбачає отримання об'єктивної думки про його надійність, інший — хоча й ґрунтується на поєднанні сукупності показників як кількісного, так і якісного аналізу, проте дискусійним виявляється методика та обрані ознаки якісних характеристик діяльності фонду.

У практиці діяльності рейтингових агентств це питання вирішено наступним чином (табл. 2).

Рейтингова оцінка якості фонду, що присвоюється Міжнародним рейтинговим агентством Fitch Ratings, дозволяє отримати інформацію про функціонування фонду, ґрунтуючись на кількісних та якісних показниках, націлених на перспективу. Вона заснована на оцінці інвестиційних процесів та операційної діяльності фондів без розмежування їх на види. Це, в свою чергу, обмежує використання такого методичного підходу як базового для оцінки вітчизняних НПФ.

У рейтинговому оцінюванні за методологією Moody's увага приділяється

природі, функціонуванню пенсійних планів з кількома компаніями-роботодавцями та їх відмінностям від пенсійних планів одної компанії-роботодавця; змінам, які відбулися в пенсійних планах, та чинникам, які їх зумовили; ідентифікації та фондуванню стану пенсійних планів; аналітичним коригуванням рейтинговим агентством фінансових звітів компаній. Використання цієї методології для української економіки є передчасним, адже пенсійні плани використовуються суб'єктами господарювання скоріше як виняток, ніж як правило.

Практикою рейтингового оцінювання надійності НПФ, що здійснюється агентством "Експерт РА" (табл. 3), передбачена суб'єктивна думка про доступність та якість послуг фонду, здатність своєчасно виконувати зобов'язання перед його учасниками, ефективність інвестиційної політики та успішність ризик-менеджменту. Проте в системі показників оцінки надійності НПФ близько 40% належить якісним. Тоді як загально відомо, що якісний аналіз є менш універсальним, ніж кількісний, та більш суб'єктивний, що вимагає виваженого підходу до вибору таких показників.

Разом з цим параметри оцінки — географія діяльності, характеристики розміру фонду, клієнтська база — не завжди можуть свідчити про надійність фінансової установи. Це унеможливує використання таких параметрів для НПФ, які мають не тривалу історію функціонування. Крім того, спостерігається надання однакової ваги таким якісним характеристикам діяльності фонду, як ринкова позиція та управління і ризик-менеджмент. На наш погляд, параметри КУА та її рейтинг якості управління, корпоративне управління та ризик-менеджмент НПФ, у більшій мірі відповідають поняттю "надійність", ніж блок аналізу "Ринкові позиції та клієнтська база". До того ж, популярність пенсійного фонду не може стати запорукою його успішності та надійності.

Також вважаємо, що важливими критеріями оцінки, яким потрібно приділяти більше уваги при визначенні надійності НПФ, мають бути оцінка їх інвестиційних процесів та інформаційна відкритість.

За методикою агентства "Експерт РА Казахстан", надійність НПФ оцінюється в середньостроковій перспективі. Фахівці агентства використовують більшою мірою екстенсивні чинники, які в повній мірі не можуть свідчити про надійність НПФ.

Отже, закордонний досвід рейтингового оцінювання надійності НПФ може бути застосований обмежено.

Присвоєння рейтингів КУА та надійності НПФ в Україні не є обов'язковою процедурою. Так, РА "Експерт-Рейтинг" присвоює "Інфраструктурний рейтинг КУА та колекторних компаній". Рейтингове агентство "IBI-Rating" пропонує послуги з визначення рейтингу професійної надійності НПФ. Зазначений рейтинг передбачає висловлювання думки фахівців агентства відносно рівня професіоналізму та надійності НПФ при наданні послуг. Але якість надання послуг не гарантує своєчасного виконання зобов'язань фонду та не може свідчити про його надійність.

У вітчизняній практиці аналізу та оцінки НПФ заслуговує на увагу методичний підхід, запропонований Українською асоціацією інвестиційного бізнесу. Ним передбачено такі напрями дослідження:

- 1) маркетингові результати (ефективність залучення клієнтів);
- 2) загальний стан фонду;
- 3) фінансовий стан та результати діяльності.
- 4) концентрація ринку послуг фонду [14].

Таблиця 3. Рейтинги надійності НПФ Росії за даними агентства "Експерт-РА"

Компанія	Рейтинг	Динаміка	Дата привласнення	Прогноз
Виключно високий рівень надійності				
Атомгарант	A++	підвищений	27.07.2012	Стабільний
Добробут	A++	підтверджений	13.02.2012	Стабільний
Лукойл-Гарант	A++	підтверджений	18.05.2012	Стабільний
ВТБ Пенсійний фонд	A++	підвищений	20.11.2012	Стабільний
Газфонд	A++	підтверджений	14.01.2013	Стабільний
Національний НПФ	A++	підвищений	12.10.2012	Стабільний
Дуже високий рівень надійності				
Європейський пенсійний фонд	A+	підтверджений	02.07.2012	Стабільний
Великий пенсійний фонд	A+	підвищений	27.08.2012	Стабільний
КІТ Фінанс НПФ	A+	підтверджений	24.07.2012	Стабільний
Нафтогарант	A+	підвищений	21.09.2012	Стабільний
Високий рівень надійності				
НПФ «ОПФ»	A	підтверджений	02.04.2012	Позитивний
Оренбурзький НПФ «Довіра»	A	підтверджений	06.03.2013	Стабільний

Джерело: [13].

Зазначений підхід ґрунтується на великій кількості показників, серед яких більшість не відповідає критерію "надійність", відсутні змістовні та формальні взаємозв'язки між ними, а тому використання її як базової методики є недоцільним.

Визначення системи показників оцінки фінансової надійності НПФ є важливим етапом встановлення їх рейтингу, що має ґрунтуватися на таких параметрах, як довіра вкладників, фінансовий стан фонду, здатність виконувати зобов'язання та рейтинг КУА. Рекомендована система показників, яку доцільно використати при рейтинговому оцінюванні фінансової надійності НПФ, матиме такий вигляд (рис. 1).

Запропонована система показників оцінки фінансової надійності НПФ передбачає використання при аналізі пара-



Рис. 1. Система показників оцінки фінансової надійності НПФ

Джерело: власна розробка авторів.

метрів "фінансовий стан" та "здатність виконувати зобов'язання" кількісних показників. Тоді як параметри "рейтинг КУА", як доповнюючий показник до рейтингу НПФ, та "довіра вкладників", що характеризує їх впевненість у майбутніх виплатах, оцінюються за допомогою якісних показників.

Таким чином, виникає необхідність у розрахунку інтегрального показника фінансової надійності пенсійних фондів, яким і виступає рейтинг. У ньому кожен параметр аналізу в цілому та кожен показник зокрема мають враховуватися з різною питомою вагою.

ВИСНОВКИ

Усе вищепераховане дає підстави намітити такі напрями підготовчого етапу імплементації рейтингового оцінювання надійності НПФ в Україні:

— на державному рівні — у законодавчому порядку визначити поняття "фінансова надійність НПФ", забезпечення зниження ризиків запровадження та функціонування II рівня пенсійної реформи в Україні, чому сприятиме прискорення роботи з розробки системи рейтингування НПФ шляхом визначення базової методики, яка ґрунтувалась би на використанні світової досвіду з врахуванням вітчизняних особливостей розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення; створення умов для заохочення НПФ щодо отримання рейтингу; створення конкурентних засад діяльності рейтингових агентств з метою стимулювання надання якісних послуг;

— на рівні рейтингових агентств — забезпечення відкритості та доступності методичних підходів до присвоєння рейтингу з метою надання учасникам фінансового ринку можливості об'єктивного вибору; використання сучасного інструментарію оцінки задля виключення суб'єктивності та отримання максимально точних результатів рейтингів; підвищення якості оцінки фінансової надійності НПФ шляхом включення до системи показників рейтингового оцінювання: кількість порушень законодавчих вимог НПФ, наявність Правил діяльності фонду, що характеризують НПФ як правову систему;

— на рівні НПФ — забезпечення оперативного відображення інформації щодо результатів рейтингового оцінювання на веб-сайтах НПФ задля можливості прийняття рішень учасників з обрання фонду чи його зміни; відображення будь-якої інформації про діяльність фонду, що впливає на оцінку їх надійності, — ліцензія, Правила діяльності фонду, укладені договори з КУА, депозитарієм, зберігачем тощо.

Подальші дослідження з цієї проблеми можуть бути спрямовані на визначення емпіричним шляхом питомої ваги показників методики оцінки фінансової надійності НПФ України.

Література:

1. Річні звіти Національної комісії з регулювання ринку фінансових послуг [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/742.html>
2. Кулікова Е.І. Оцінка факторів участія НПФ на ринку цінних бумаг [Електронний ресурс] / Е.І. Кулікова. — Режим доступу: <http://www.auditfin.com/fin/2009/1/Kulikova/Kulikova%20.pdf>
3. Рудак, С.М. Інтегральна оцінка діяльності НПФ / С.М. Рудак // Економіка розвитку. — 2011. — №2(58). — С. 118—122.
4. Новгородов, П.А. Актуальні питання оцінки надійності фінансової устойчивості НПФ / П.А. Новгородов // Пенсійні фонди і інвестиції. — 2006. — №1 (25).
5. Методичні рекомендації щодо базової оцінки інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, які схвалені розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 29.09.11 р. № 613 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/FIN68471.html
6. Критерії оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду, які затверджені розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27 червня 2006 р. № 5945 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1041.16739.0>
7. Положення про подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 22.06.2004 р. № 1100 (у редакції розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27.02.2007 р. № 6869 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0898-04>.
8. Халтуріна, О. А. Потенціальні можливості розширення інвестиційного портфеля негосударственных

пенсионных фондов / О. А. Халтуріна // Сибирская фінансова школа. — 2010. — № 6. — С. 44—47.

9. Рейтинги качества фондов. Оценка инвестиционных процессов и операционной деятельности [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.fitchratings.ru/media/methodology/securitiescompany/Fund%20Quality%20Criteria%20190911%20RUS.pdf>

10. Multiemployer Pension Plans: Moody's Analytical Approach [Електронний ресурс]. — Access mode: http://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_98445

11. Методика присвоєння рейтингів надійності НПФ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.raexpert.ru/ratings/npf/attachment/229/default.htm>

12. Рейтинги надежности НПФ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://raexpert.kz/ratings/npf>

13. Рейтинги надежности негосударственных пенсионных фондов [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.raexpert.ru/ratings/npf>

14. Методика аналізу та оцінки недержавних пенсійних фондів та компаній з управління активами недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/369/29_4.doc

References:

1. Richni zvitі Nacional'noi komisii z reguluvannya rinku finansovix poslug [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupu: <http://www.dfp.gov.ua/742.html>
2. Kulikova E.I. Ocenka faktorov uchastiya NPF na rynke cennyx bumag [Elektronni resurs] / E.I. Kulikova. — Rezhim dostupa: <http://www.auditfin.com/fin/2009/1/Kulikova/Kulikova%20.pdf>
3. Rudak S.M. Integral'na ocinka diyal'nosti NPF / S.M. Rudak // Ekonomika rozvitku. — 2011. — №2(58). — S. 118—122.
4. Novgorodov P.A. Aktual'nye voprosy ocenki nadezhnosti i finansovoi ustoychivosti NPF / P.A. Novgorodov // Pensionnye fondy i investicii. — 2006. — №1 (25).
5. Metodichni rekomendacii schodo bazovoi ocinki investiciinoi diyal'nosti nederzhavnix pensijnix fondiv, yakі sxvaleni rozporjadzhennjam Derzhavnoi komisii z reguluvannya rinkiv finansovix poslug Ukraini vid 29.09.11 r. № 613 [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupu: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/FIN68471.html
6. Kriterii ocinki finansovogo stanu nederzhavnogo pensijnogo fondu, yakі zatverdzeni rozporjadzhennjam Derzhavnoi komisii z reguluvannya rinkiv finansovix poslug Ukraini vid 27 chervnya 2006 r. № 5945 [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupu: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1041.16739.0>
7. Polozhennya pro podannya administratorom nederzhavnogo pensijnogo fondu zvitnosti z nederzhavnogo pensijnogo zabezpechennya: Rozporjadzhennya Derzhavnoi komisii z reguluvannya rinkiv finansovix poslug Ukraini vid 22.06.2004 r. № 1100 (u redakcii rozporjadzhennya Derzhavnoi komisii z reguluvannya rinkiv finansovix poslug Ukraini vid 27.02.2007 r. № 6869 [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupu: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0898-04>.
8. Xalturina O.A. Potencial'nye vozmozhnosti rasshireniya investicionnogo portfelya negosudarstvennyx pensionnyx fondov / O.A. Xalturina // Sibirskaya finansovaya shkola. — 2010. — № 6. — S. 44—47.
9. Reitingi kachestva fondov. Ocenka investicionnyx processov i operacionnoi deyatelnosti [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupa: <http://www.fitchratings.ru/media/methodology/securitiescompany/Fund%20Quality%20Criteria%20190911%20RUS.pdf>
10. Multiemployer Pension Plans: Moody's Analytical Approach [Electronic resource]. — Access mode: http://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_98445
11. Metodika prisvoeniya reitingov nadezhnosti NPF [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupa: <http://www.raexpert.ru/ratings/npf/attachment/229/default.htm>
12. Reitingi nadezhnosti NPF [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupa: <http://raexpert.kz/ratings/npf>
13. Reitingi nadezhnosti negosudarstvennyx pensionnyx fondov [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupa: <http://www.raexpert.ru/ratings/npf>
14. Metodika analizu ta ocinki nederzhavnix pensijnix fondiv ta kompanii z upravlinnya aktivami nederzhavnix pensijnix fondiv [Elektronni resurs]. — Rezhim dostupu: http://www.uaib.com.ua/files/articles/369/29_4.doc

Стаття надійшла до редакції 18.04.2013 р.