



UDC 369.542:349.3

REAL AND GITOPETICAL RISKS OF THE FUTURE ACCUMULATIVE LEVEL  
OF PENSION INSURANCE IN UKRAINE

L. Zaburanna<sup>1</sup>, I. Shubenko<sup>1</sup>, I. Godniuk<sup>2</sup>

Article info

Received  
25.06.2020

Accepted  
19.08.2020

<sup>1</sup> Polissia National  
University  
7, Staryi Blvd,  
Zhytomyr,  
10008, Ukraine

<sup>2</sup> Podilsky Special  
Education and  
Rehabilitation  
Socio-  
Economic  
College  
13, Godovantsia  
Str., Kamianets-  
Podilskyi,  
Khmelnitskyi  
region,  
32300, Ukraine

E-mail:  
[INNA75@ukr.net](mailto:INNA75@ukr.net);  
[kapelka287@  
gmail.com](mailto:kapelka287@gmail.com)

*Zaburanna, L., Shubenko, I., Godniuk, I. (2020). Real and gitopetical risks of the future accumulative level of pension insurance in Ukraine. Scientific Horizons, 08 (93), 13–20. doi: 10.33249/2663-2144-2020-93-8-13-20.*

No decisive steps have been taken in Ukraine to introduce a cumulative level of pension provision. The significant number of risks is one of the reasons for this. The purpose of the article is to study the theoretical foundations of hypothetical and real risks of the cumulative level of the pension system in Ukraine, which is expected to be introduced. A number of methods were used in the study, including abstract-logical, methods of analysis and synthesis and comparative analysis. It is argued that the cumulative level of pension provision will be characterized by a number of real risks: organizational and managerial risk, risk of high administrative costs, risk of depreciation of pension savings, selective risk, and risk of insufficient contributions. Hypothetical risks include market volatility risk and criminal risk. The cumulative level of pension provision is significantly affected by the risk of depreciation of pension savings, because given the high inflation rate and devaluation of the national currency, one should not expect a decent level of pensions in the long term, even taking into account the investment component of the cumulative level. It has been established that the domestic legal framework does not specify a mechanism for protection against such a risk, which undermines credibility to the functioning of the entire cumulative component of the pension system.

Selective risk and the risk of financial market volatility are closely related to financial market trends and, under adverse conditions, may manifest themselves in the investment component of pension savings. It has been determined that the mechanism for overcoming such risks has not been defined in regulatory legal acts yet. Jointly, these risks determine the lack of principal steps in the process of reforming the modern pension system. In the case of the introduction of the cumulative level of pension provision, a system should be provided to prevent the risks of depreciation of pension savings and selective risks. Further studies will address the mechanisms that can prevent or reduce selective risks and risks of depreciation of pension savings.

**Key words:** risk of depreciation of pension savings, risk of high administrative costs, risk of insufficient contributions, selective risk, organizational and managerial risk.

РЕАЛЬНІ ТА ГІПОТЕТИЧНІ РИЗИКИ МАЙБУТНЬОГО НАКОПИЧУВАЛЬНОГО РІВНЯ  
ПЕНСІЙНОГО СТРАХУВАННЯ В УКРАЇНІ

Л. В. Забуранна<sup>1</sup>, І. А. Шубенко<sup>1</sup>, І. В. Годнюк<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Поліський національний університет

бульвар Старий, 7, м. Житомир, 10008, Україна

<sup>2</sup>Подільський спеціальний навчально-реабілітаційний соціально-економічний коледж  
вул. Годованця, 13, м. Кам'янець-Подільський, Хмельницька обл., 32300, Україна

*В Україні не були здійсненні вирішальні кроки щодо запровадження накопичувального рівня пенсійного забезпечення, однією із причин цього є значна кількість ризиків. Метою статті є*

дослідження теоретичних засад гіпотетичних та реальних ризиків накопичувального рівня системи пенсійного забезпечення в Україні, який передбачається запровадити. При виконанні дослідження використовувалися абстрактно-логічний, методи аналізу та синтезу та порівняльний аналіз. Доведено, що для накопичувального рівня пенсійного забезпечення буде характерною ціла низка реальних ризиків: організаційно-управлінський, ризик високих адміністративних витрат, ризик знецінення пенсійних заощаджень, селективний ризик, ризик недостатнього розміру внесків. Гіпотетичними ризиками є ризик мінливості ринку та кримінальний ризик. Суттєво впливає на накопичувальний рівень пенсійного забезпечення ризик знецінення пенсійних заощаджень, адже за високих інфляційних темпів та девальвації національної валюти у довготерміновому періоді сподіватися на достойний рівень пенсій не варто, навіть враховуючи інвестиційну складову накопичувального рівня. Встановлено, що у вітчизняному правовому полі не визначено механізму захисту від такого ризику, що підриває довіру до функціонування всієї накопичувальної складової системи пенсійного забезпечення.

Селективний ризик та ризик мінливості фінансового ринку тісно пов'язані із тенденціями функціонування фінансового ринку і, за несприятливих умов, можуть проявитися у інвестиційній складовій пенсійних заощаджень. Визначено, що механізму подолання таких ризиків поки що не визначено у нормативно-правових актах. У сукупності вказані ризики зумовлюють відсутність кардинальних кроків у процесі реформування сучасної пенсійної системи. У разі запровадження накопичувального рівня пенсійного забезпечення варто передбачити систему запобігання ризикам знецінення пенсійних заощаджень та селективним ризикам. Подальші дослідження будуть стосуватися вивчення механізмів запобігання або зниження селективних ризиків та ризиків знецінення пенсійних заощаджень.

**Ключові слова:** ризик знецінення пенсійних заощаджень, ризик високих адміністративних витрат, ризик недостатнього розміру внесків, селективний ризик, організаційно-управлінський ризик.

## Вступ

В Україні вже давно анонсована пенсійна реформа, перші паростки якої були ще закладені у 2003 році з прийняттям відповідних нормативно-правових актів. Але докорінним чином діюча пенсійна система не була реформована і до сьогодні. Одним із базових питань реформування мало стати запровадження накопичувального рівня пенсійної системи. Нині питання впровадження другого рівня пенсійного страхування в Україні активно обговорюється на лише у наукових колах, але і на рівні держави (Kuzheliev & Fedina, 2017). Кардинальних рішень про запровадження другого накопичувального рівня пенсійної системи не здійснено. Тому це питання є доволі актуальним не лише на рівні держави, але і на теоретичному рівні стосовно видів ризиків накопичувального рівня пенсійної системи.

Чітко прослідковується тенденція у наукових колах про необхідність запровадження другого рівня пенсійного страхування (Rudik, 2017; Stashkevich & Krasilnikova, 2018; Romanenko, 2020). Інші вчені наголошують на обережному підході до запровадження цього, вказуючи на необхідність враховувати існуючі проблеми і можливі ризики накопичувального рівня та не завжди позитивний досвід зарубіжних країн (Yelahin, 2016; Koval, 2019).

Зарубіжні автори вивчають ризики пенсійних систем з урахуванням правових нововведень (Mitchell et al., 2016), інші науковці досліджують ризики інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів на досвіді вітчизняних пенсійних фондів, наголошуючи на необхідності управління саме ними (Kabašinskas et al., 2017). Недостатньо вивченими, на нашу думку, є окремі ризики пенсійних систем окремих держав.

Однозначно і безперечним є той факт, що існуюча система пенсійного страхування, яка сформована в Україні, потребує докорінних змін, і головними її проблемами є не лише дуже низький рівень пенсій більшості пенсіонерів, але і незацікавленість нинішніх працездатних громадян у брати участь у своєму майбутньому пенсійному забезпеченні. Тому вивчення ризиків рівнів пенсійного страхування є наразі досить актуальною темою, яка потребує не лише теоретико-методологічного обґрунтування, але і практичного використання за проведення реформи пенсійного забезпечення. У попередній статті було розглянуто систему ризиків солідарного рівня пенсійного страхування (Shubenko & Hodniuk, 2019), у даному дослідженні акцент буде зроблено на системі ризиків накопичувального рівня.

## Матеріали та методи

Об'єктом дослідження є сукупність ризиків накопичувального рівня системи пенсійного забезпечення. Предметом дослідження виступають теоретичні аспекти формування рівнів пенсійного забезпечення у сучасних ризикових умовах ринкового середовища.

Для вирішення поставлених у роботі завдань були використані різноманітні загальнонаукові і спеціальні методи дослідження. Дослідження ґрунтується на системному підході, що сприяло виокремленню системи гіпотетичних та реальних ризиків, які можуть бути притаманними накопичувальному рівню пенсійного забезпечення. Абстрактно-логічний метод застосовувався для визначення основних ризиків накопичувального рівня пенсійного страхування та формування висновків. Методи аналізу та синтезу використовувалися для аналізу існуючих нормативно-правових актів, які будуть імплементовані у вітчизняну систему пенсійного забезпечення. Порівняльний аналіз сприяв дослідженню окремих засад зарубіжного досвіду реформування пенсійних систем.

## Результати дослідження та обговорення

Накопичувальний другий рівень пенсійного страхування, який планується сформувати в Україні, має дві складові: обов'язкову та добровільну. Добровільна складова накопичувального рівня пенсійного страхування вже функціонує в Україні, але не досить успішно. Про що свідчать такі показники: кількість учасників недержавних пенсійних фондів має тенденцію до зростання, але є досить низькою до загальної кількості працюючих і становить 874,6 тис. осіб; вартість їх пенсійних внесків за 2019 рік складає 2470,61 грн на рік, тобто трохи більше двохсот грн у місяць станом на 31 січня 2020 року (*Natsionalna komisiya...*, 2020). Однією із причин низької довіри наших співвітчизників до системи недержавного пенсійного забезпечення, вважаємо, є відсутність системи зменшення ризиків неефективного управління, а тому недержавне пенсійне страхування не стало дієвим інструментом достойної пенсії (*Koval*, 2019).

Суть обов'язкової складової накопичувального рівня пенсійного страхування зводиться до того, що здійснюючи відрахування на індивідуальний накопичувальний пенсійний рахунок, накопичені кошти громадяни будуть

передавати в управління недержавним пенсійним фондам, страховим компаніям зі страхування життя та банківським установам. Громадяни будуть самостійно обирати куди спрямовувати накопичення. Передбачається, що участь держави у даному механізмі буде мінімальною та зводиться до контролю за діяльністю фінансових установ та управляючих компаній. Другий рівень накопичувального страхування буде обов'язковим для всіх працюючих. Але особливістю функціонування накопичувального рівня обов'язкової та добровільної складової стане те, що вони піддаватимуться впливу однаковим ризикам, адже є накопичувальними. Лише вплив одних ризиків буде сильнішим для одного рівня, а для іншого цей ризик може бути не таким суттєвим. Для окреслення ризиків накопичувального рівня варто визначити основні критерії якою має бути дана накопичувальна складова пенсійної системи.

Досвід зарубіжних накопичувальних рівнів пенсійного страхування засвідчує, що така система має відповідати таким трьом основними постулатам. По-перше, вона має бути недорогою. Тобто адміністрування такою системою має бути не дорогим, а операційні витрати не перевищувати чітко окреслений рівень. По-друге, дана система має бути захищеною від фінансового шахрайства, бути фінансово-надійною та стабільною. Інвестування пенсійних накопичень має здійснюватися у диверсифіковані активи та приносити стабільний дохід. По-третє, накопичувальна система має бути простою і її засади функціонування зрозумілими її учасникам. У формуванні пенсійних накопичень мають бути зацікавлені працюючі громадяни.

Перевагами накопичувальної складової майбутньої накопичувальної складової пенсійної системи є очевидними, зокрема:

- накопичувальний рівень надасть змогу самостійно накопичувати кошти на майбутню пенсію, що має вивести із тіні ринок нелегальної заробітної плати;
- частково нівелюється вплив демографічного ризику, який є досить високим у солідарній системі пенсійного страхування;
- держава отримає важливу складову пенсійних заощаджень, які мають стати довгостроковими інвестиціями у вітчизняну економіку і відповідно розвитку ринку капіталів;
- накопичувальний рівень сприятиме

формуванню соціальної справедливості за рахунок диференціації накопичених пенсій, що у солідарній розподільчій системі не завжди вдається;

- накопичені кошти на пенсійні заощадження у майбутньому будуть передаватися в спадок у разі якщо застрахована особа не дожила до пенсійного віку.

Другий та третій рівні пенсійної системи є накопичувальними. Враховуючи, сучасний стан вітчизняної економіки, державних фінансів,

фінансової системи у цілому, можна прогнозувати прояв також цілої низки ризиків у сфері накопичувального пенсійного страхування. Такими ризиками можуть стати такі: організаційно-управлінський ризик, ризик високих адміністративних витрат, селективний ризик, ризики знецінення пенсійних заощаджень, недостатнього розміру внесків, мінливості фінансового ринку та інші (рис.1). Виділимо окремі ризики та визначимо їх вплив на формування рівнів вітчизняної пенсійної системи.

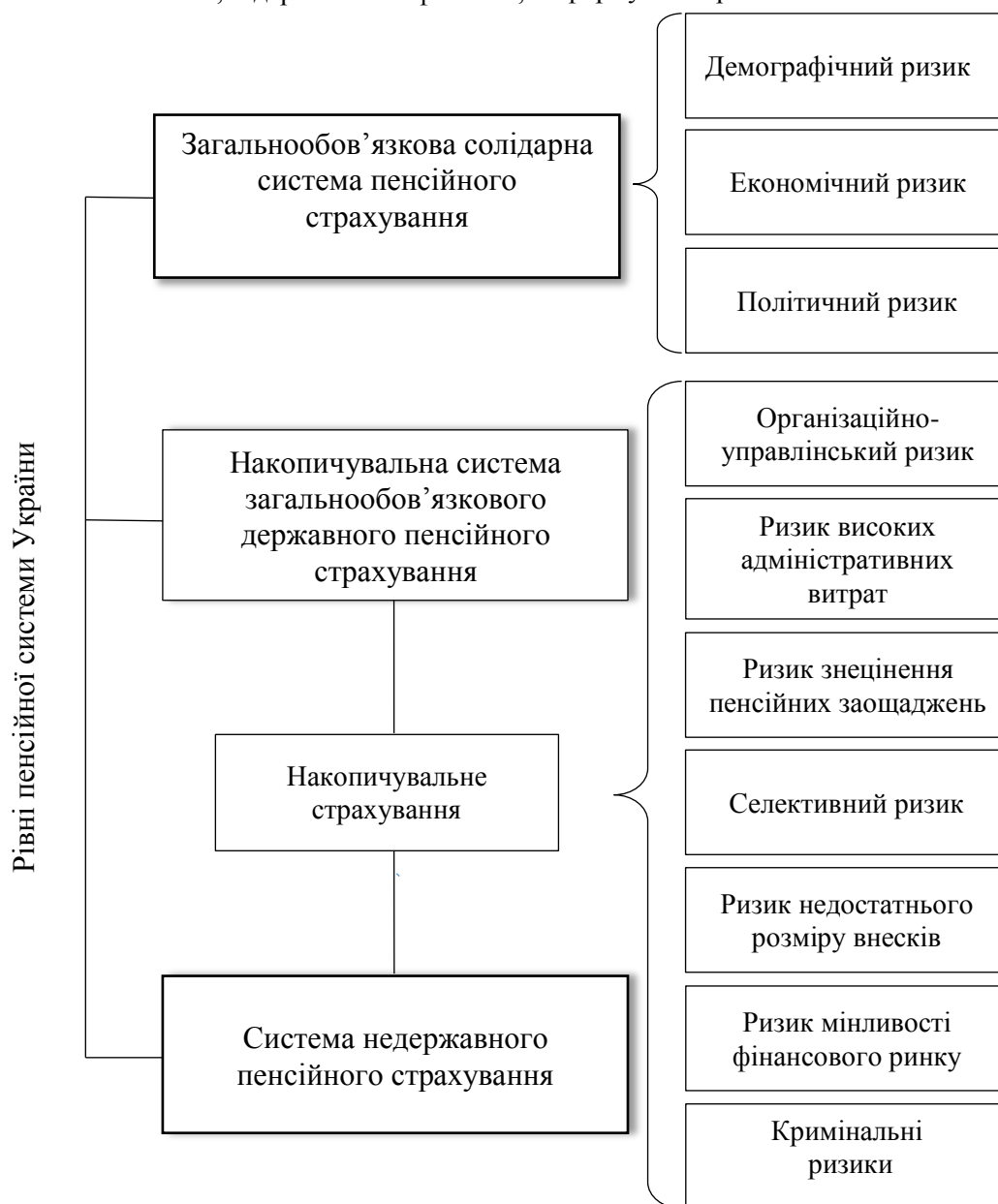


Рис. 1. Ризики системи пенсійного страхування в Україні

Джерело: побудовано з врахуванням (Cherkasov, 1999; Pysmenna, 2017; Stashkevich & Krasilnikova, 2018).

Організаційно-управлінський ризик – це ризик який, виникає у разі неправильного прийняття рішення, або управлінської дії. Даний ризик особливо є характерним для нововведень у період проведення реформ. Загалом, науковці вказують, що ризик є невід’ємною складовою будь-якого рішення, адже існує ймовірність невірною трактування окремих нормативно-правових актів, одержання недостовірної інформації, що несуть загрозу у прийнятті рішень (Cherkasov, 1999). Вивчаючи нормативно-правові документи у галузі пенсійного страхування, податкового, бюджетного законодавства, іноді виникають розбіжності, що потребують вчасного і оперативного вирішення.

Але сам процес внесення змін у нормативно-правові акти є довгостроковим, а тому затягується на кілька місяців, а іноді і на роки, тому, на нашу думку, організаційно-управлінський ризик має суттєвий вплив на формування нової пенсійної системи в Україні.

З цим ризиком буде суттєво пов'язаний і ризик високих адміністративних витрат у накопичувальному рівні, що може суттєво скоротити пенсійні заощадження. Адже на другому рівні пенсійного накопичувального страхування, вже нині передбачається ціла низка управлінців. Зокрема, накопичувальний фонд, далі установа, яка одержить накопичення (недержавний пенсійний фонд, страхова компанія), компанія з управління активами.

Крім того, відповідно до закону, кошти накопичувальної системи пенсійного страхування використовуватимуться для інвестування, оплати послуг адміністрування управлінням пенсійних накопичень.

На виплату пенсій передбачена лише одна позиція. У нормативно-правових актах відсутнє чітке обмеження щодо адміністративних витрат, що можуть бути значними, особливо з врахуванням інфляційних процесів. І результатом цього може стати недостатній розмір накопичених коштів для майбутніх пенсійних виплат. Тому, на законодавчому рівні варто жорстко обговорити і визначити максимальну величину адміністративно-управлінських витрат, які б суттєво не впливали на рівень заощаджень пенсіонерів у майбутньому. Виходячи з цього, можна виокремити ризик високих адміністративних витрат. Результатом впливу цього ризику може стати недостатній або зменшений розмір накопичених коштів для майбутніх

пенсійних виплат.

Селективний ризик (іноді селекційний) вчені-економісти пов'язують з інвестиційною діяльністю і розуміють під ним ризик невірною інвестування в об'єкти (Kozlova, 2016, Tsvayg & Mihalitska, 2017; Pysmenna, 2017). При здійсненні пенсійних заощаджень селективний ризик – це ризик неправильного вибору недержавного пенсійного фонду, страхової компанії або банківської установи, або ризик того, що одна із фінансових установ не зможе адекватно управляти пенсійними активами, а отже забезпечить гірші умови для своїх клієнтів. Даному ризику піддаються всі учасники фінансового ринку і запобігти йому, можливо, лише за умови вивчення, детального аналізу, та прийняття правильного рішення. Даний ризик буде впливати на рівень інвестиційної складової пенсійних заощаджень. Крім того, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, банківські установи, компанії з управління активами піддаються впливу також цьому ризику, здійснюючи інвестування коштів пенсійних активів.

Одним із найпроблемнішим для накопичувальних пенсійних систем є ризик знецінення пенсійних заощаджень, іншими словами, його можна назвати ризиком девальвації пенсійних заощаджень. Суть якого зводиться до того, що, здійснюючи пенсійні заощадження, особа, в силу економічної ситуації, яка склалася на ринку, не здатна скористатися перевагами таких заощаджень, тому що вартість заощаджень стала досить низькою. Ризик знецінення заощаджень є надзвичайно високим в Україні. Навіть враховуючи факт, що пенсійні заощадження будуть інвестуватися та приносити прибуток, уникнути ризиків у сучасних економічних умовах досить складно.

Як вказують вітчизняні науковці головний ризик пенсійних систем заснованих на накопичувальному принципі є вплив інфляційного фактору (Stashkevich & Krasilnikova, 2018). Якщо прослідкувати історію формування сучасної грошової системи України, то варто наголосити на тому, що українська гривня знецінилася у п'ятнадцять разів з початку запровадження її у грошовий обіг. Пояснюється така ситуація як класичними підходом до формування паперових грошових систем, що суттєво піддаються впливу інфляційного фактору, так і прорахунками у монетарній

політиці центрального банку та загалом слабким розвитком вітчизняної економіки, яка не має достатнього запасу міцності на виклики зовнішніх та внутрішніх фінансових потрясінь.

У пенсійних системах, як показує практика, вплив інфляційного фактору є досить сильним, адже вже досить прості підрахунки внесених коштів до накопичувального рівня засвідчують що їх може бути недостатньо для забезпечення або хоча б покращення рівня пенсійного забезпечення українців в умовах суттєвих інфляційних процесів.

Вивчивши нормативно-правові акти у сфері майбутнього накопичувального рівня пенсійного страхування абсолютно незрозумілим є той факт, яким чином в цій системі буде передбачено захист від знецінення пенсійних заощаджень. Крім того, накопичені кошти будуть інвестуватися, але виникає логічне питання, який механізм захисту передбачається у разі невдалих проєктів інвестування. Адже управляти накопиченими коштами будуть компанії з управління активами та недержавні пенсійні фонди.

Нині у нормативно-правових актах не передбачено системи захисту від ризику знецінення пенсійних заощаджень, фактором якого можуть стати інфляційні процеси та невдалі інвестиції пенсійних накопичень. Тому це питання є досить актуальним та потребує доопрацювання, в першу чергу, на законодавчому рівні.

Ризик недостатнього розміру внесків до накопичувальної складової системи пенсійного страхування може виникнути у разі недостатніх внесків. Передбачається, що на першому етапі формування накопичувального рівня пенсійного страхування внесок до цієї системи буде складати 2 % з поступовим покроковим зростанням до рівня 7 %. Причому, поступово буде зменшуватися рівень нарахувань на фонд заробітної плати. Рівень заробітної плати має бути не меншим із врахуванням інших податків і зборів, як у попередньому календарному році. Крім того, виникає логічне питання, хто має компенсувати дефіцит Пенсійного фонду України, який на сьогодні компенсується за рахунок коштів державного бюджету. У 2020 році планові видатки Пенсійного фонду України, що компенсуються за рахунок коштів державного бюджету складуть 33 % (*Kabinet ministriv...*, 2020). Фактично, Пенсійний фонд буде втрачати кошти для виплати пенсій нинішнім пенсіонерам,

а тому має бути чітко окреслено, за рахунок яких джерел або механізму буде компенсуватися дефіцит ПФУ.

Як підкреслюють науковці, найчастіше ризик недостатнього розміру внесків до накопичувального рівня проявляються у разі проблем у економіці, зокрема високої частки безробітних та високого рівня бідності громадян (*Reykin, 2017*). Рівень безробіття за останні двадцять років був найнижчим у 2007 та 2008 рр. і становив 6,9 %, найвищим – у 2000 році і склав 12,4 % (*Ministerstvo finansiv...*, 2019).

Ризик мінливості фінансового ринку, на нашу думку, буде пов'язаний із змінами, які відбуваються на фінансовому ринку в окремо взятій країні, або у масштабах міжнародного фінансового ринку. Адже, нерідко ситуація на фінансовому ринку може суттєво відрізнятись впродовж часу. Накопичувальний рівень пенсійного страхування передбачає вкладання коштів впродовж тривалого часу, а тому це потребує значних аналітичних розрахунків та прораховування сценаріїв розвитку ринку капіталів та цінних паперів як складових фінансового ринку впродовж тривалого часу. Фінансовий ринок в умовах невизначеності, яка посилюється з кожним роком, досить швидко реагує на зовнішні та внутрішні негаразди, а тому у системі ризиків накопичувального рівня пенсійного страхування даний ризик заслуговує на те, щоб включити його до переліку основних ризиків, які впливають на формування пенсійної системи.

На нашу думку, варто розглянути і кримінальний ризик – це ризик того, що в умовах високої корумпованості в державі грошові кошти накопичені громадянами на окремих пенсійних рахунках не будуть використані за призначенням та не сформують належні виплати майбутнім пенсіонерам, або будуть скоєнні правопорушення у системі інвестування накопичених коштів. Кримінальну складову у своїх дослідженнях у системі пенсійного забезпечення згадують вітчизняні вчені (*Kolb & Duchyminska, 2019; Koval, 2019*).

## Висновки

Діюча пенсійна система потребує кардинальних змін саме у частині формування багаторівневої її структури. Процес реформування має відбуватися із врахуванням реальних та гіпотетичних ризиків, яким можна запобігти або

зменшити їх вплив на формування накопичувального рівня пенсійної системи.

Добровільна складова накопичувального рівня пенсійної системи вже діє в Україні, але не досить успішно, має невисокі показники зростання та стійкості. Така ситуація не сприяє і запровадженню обов'язкової складової накопичувального рівня пенсійного страхування та вказує на наявність цілої низки ризиків, які знижують можливість для її позитивного впровадження.

На накопичувальний рівень пенсійного страхування найбільше впливатимуть такі реальні ризики: організаційно-управлінський ризик, ризик високих адміністративних витрат, ризик знецінення пенсійних заощаджень, селективний, ризик недостатнього розміру внесків. Ці ризики нині мають досить вагомий вплив і на сучасну добровільну складову накопичувального рівня системи пенсійного забезпечення, а отже за аналогією матимуть значні шанси проявитися і в обов'язковій складовій. Тому на державному рівні мають бути відпрацьовані механізми захисту від таких ризиків, особливо потребує формування механізму захисту від ризику знецінення пенсійних заощаджень та від селективного ризику. Недосконала політика управління накопиченими пенсійними коштами не має зменшувати у майбутньому пенсійні виплати.

Гіпотетичними ризиками при запровадженні повноцінного функціонування накопичувального рівня є ризик мінливості фінансового ринку та кримінальний ризик. Теоретично вони можуть проявитися, але за умов повноцінного функціонування фінансового ринку та дієвого механізму правової системи ймовірність їх появи є низькою, але виключати їх із загальної системи ризиків не варто.

### References

- Bregnard, N. & Salva, C. (2019). Pension Fund Board Governance and Asset Allocation: Evidence from Switzerland. Retrieved from [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3334950](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3334950).
- Cherkasov, V. V. (1999). Problemy riska v upravlencheskoy deyatelnosti [Risk problems in management: monograph]. Moskva : Ref-buk, Kiev : Vakler [in Russian].
- Kabašinskas, A., Šutienė, K., Kopa, M. & Valakevičius, E. (2017). The risk-return profile of Lithuanian private pension funds. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30 (1), 1611–1630 [in Lithuania].
- Kabinet ministriv Ukrainy (2020). Pro zatverdzhennia biudzhetu Pensiinoho fondu Ukrainy na 2020 rik [On approval of the budget of the Pension Fund of Ukraine for 2020] : postanova. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/22-2020-p> [in Ukrainian].
- Kolb, O. H. & Duchyminska, L. M. (2019). Inozemne investuvannia yak odne iz dzherel napovnennia biudzhetu Pensiinoho fondu Ukrainy ta shliakhy zapobihannia pravoporushenniam u tsii sferi [Foreign investment as one of the sources of replenishing the budget of the Pension Fund of Ukraine and ways to prevent legal offenses in this area.]. *Visnyk Penitentsiarnoi asotsiatsii Ukrainy*, 4, 135–143. doi: 10.34015 / 2523-4552.2019.4.13 [in Ukrainian].
- Koval, O. P. (2019). Libertarianstvo i sotsialne strakhuvannia v Ukraini. [Libertarianism and social security in Ukraine]. *Stratehichni priorityty*, 1 (49), 102–109 [in Ukrainian].
- Kozlova, V. O. (2016) Systematyzatsiia i klasyfikatsiia investytsiinykh ryzykiv z pohliadu ekonomichnoi bezpeky rynku tsinnykh paperiv. [Systematization and classification of investment risks in terms of economic security of the securities market]. *Visnyk Donbaskoi derzhavnoi mashynobudivnoi akademii*, 1 (37), 141–146 [in Ukrainian].
- Kuzheliev, M. O. & Fedyna, V. V. (2017). Analiz zakonodavchykh initsiatyv shchodo nakopychuvanoi systemy zahalnooboviazkovoho derzhavnogo pensiinoho strakhuvannia [Analysis of legislative initiatives on the cumulative system of compulsory state pension insurance]. *Innovations in science and education: challenges of our time* (pp. 33–38). London : IASHE [in Ukrainian].
- Ministerstvo finansiv Ukrainy (2019). Riven bezrobittia v Ukraini v 2019 r. [Unemployment rate in Ukraine in 2019]. Retrieved from <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/unemploy/2019/> [in Ukrainian].
- Ministerstvo finansiv Ukrainy (2019). Riven bezrobittia v Ukraini z 2000 po 2009 rr. [Unemployment rate in Ukraine from 2000 to 2009]. Retrieved from <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/unemploy/2019/> [in Ukrainian].
- Mitchell, O., Maurer, R. & Orszag, M. (Eds). (2016). Retirement System Risk Management: Implications of the New Regulatory Order. Oxford University Press. doi: 10.1017/S1474747217000397.

Natsionalna komisiya, scho zdiysnyue derzhavne reguluvannya u sferi rinkiv finansovih poslug (2020). Informatsiia pro stan i rozvytok nederzhavnogo pensiinoho zabezpechennia Ukrainy [Information on the state and development of private pension provision in Ukraine]. Retrieved from <https://nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-stan-i-rozvytok-nederzhavnogo-pensiinoho-zabezpechennia-Ukrainy.html> [in Ukrainian].

Ostropolska, Ye. V., Ashytкова, Ya. V. & Cherenkova, V. E. (2020). Nederzhavni pensiini fondy yak subiekt y finansovoho rynku [Private pension funds as an entity of the financial market]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, 1, 92–95. doi: 10.32702 / 23066814.2020.1.92 [in Ukrainian].

Pysmenna, T. (2017). Investytsiini ryzyky strakhovykh kompanii kriz pryizmu vitchyznianoï praktyky [Investment risks of insurance companies through the prism of domestic experience.]. *Svit finansiv*, 3 (52), 34–47 [in Ukrainian].

Reikin, V. S. (2017). Mizhnarodnyi dosvid nakopychuvalnoi pensiinoï systemy ta perspektyvy yoho zaprovadzhennia v Ukraini [International experience of the accumulative pension system and prospects of its introduction in Ukraine]. *Intelekt XXI*, 2, 40–47 [in Ukrainian].

Romanenko, Ye. O. (2020). V Ukraini z'avytsia nove pensiine vidomstvo [A new pension agency will emerge in Ukraine]. *Derzhavne upravlinnia*, 2 (4), 300–309. doi: <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2020-1-19> [in Ukrainian].

Rudyk, V. K. (2017). Priorytety pensiinoï reformy v Ukraini na suchasnomu etapi [Priorities of pension reform in Ukraine at the present stage]. *Aktualni problemy rozvytku ekonomiky rehionu*, 13 (1), 45–53. doi: <https://doi.org/10.15330/apred.1.13.45-53> [in Ukrainian].

Shubenko, I. A. & Hodniuk, I. V. (2019). Ryzyky solidarnoho rivnia pensiinoï systemy [Risks of solidarity level of Ukraine's pension system]. *Scientific Horizons*, 4 (77), 77–86. doi: 10.33249/2663-2144-2019-77-4-77-85 [in Ukrainian].

Stashkevych, N. M. & Krasilnikova, K. V. (2018). Perspektyvy vprovadzhennia nakopychuvalnoho rivnia pensiinoï systemy Ukrainy [Prospects of introduction of the cumulative level of the pension system of Ukraine]. *Visnyk sotsialno-ekonomichnykh doslidzhen*, 2, 223–231 [in Ukrainian].

Tsvaih, Kh. I. & Mykhalitska, N. Ya. (2017). Finansovi ryzyky ta yikh vplyv na finansovu bezpeku pidpriemstva [Financial risks and effect thereof on financial security of a company]. *Prychornomorski ekonomichni studii*, 22, 128–132 [in Ukrainian].

Yelahin, V. P. (2016). Problemy zaprovadzhennia nakopychuvalnoi systemy pensiinoho zabezpechennia v Ukraini [Problems of introduction of the cumulative pension system in Ukraine. State formation]. *Derzhavne budivnytstvo*, 2, 1–10 [in Ukrainian].