

## ІНДИКАТОРИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ БЕЗПЕКИ НЕБАНКІВСЬКОГО ІНСТИТУЦІЙНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

*Досліджені питання формування системи індикаторів  
інвестиційної безпеки небанківського інституційного  
інвестування та визначені їх порогові значення для України*

Процеси інституціоналізації фінансових ринків наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. стали причиною того, що в економічно розвинених країнах інституційні інвестори (страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди) все більше конкурують з банками у залученні заощаджень населення і стають важливим джерелом інвестиційного капіталу. Як слушно відзначає колектив авторів монографії “Інвестування української економіки” за ред. А. І. Сухорукова, інституціоналізація (зростання значення інституційних інвесторів у фінансових операціях) стала однією з основних тенденцій на світових ринках цінних паперів [7, с. 435]. На сучасних світових фінансових ринках стабільність процесів небанківського інституційного інвестування стала важливою передумовою інвестиційної безпеки держави.

Тому для прогнозування перспектив економічного розвитку в Україні і аналізу інвестиційної безпеки актуальним є створення системи індикаторів фінансової безпеки небанківського інституційного інвестування.

Дослідженню розрахунку індикаторів фінансової безпеки присвячено праці таких авторів, як М. М. Єрмошенко [6], А. І. Сухоруков, О. Д. Ладюк [13], Д. Вігас [37] та ін. Однак проблема полягає у тому, що система індикаторів безпеки небанківського інституційного інвестування розроблена недостатньо для обґрунтування управлінських рішень на макроекономічному рівні.

Оскільки індикатори фінансової безпеки системи інституційних інвесторів України вивчені недостатньо, що пов'язано з новизною цієї проблематики в Україні, автор

поставив мету розробити систему індикаторів фінансової безпеки небанківського інституційного інвестування держави.

Загальне значення інституційних інвесторів на ринку цінних паперів можна охарактеризувати за допомогою *індикатора загальної небанківської інституціоналізації ринку цінних паперів*. Даний індикатор свідчить про рівень присутності на ринку цінних паперів інституційних інвесторів і він розраховується як відношення інвестицій інституційних інвесторів в акції та облигації до суми капіталізації ринку акцій та обсягу непогашених облигацій.

$D_i = G_i : (MCs + Bd) \times 100\%$ , де:

$D_i$  – ступінь інституціоналізації ринку цінних паперів;

$G_i$  – інвестиції інституційних інвесторів в акції та облигації;

$MCs$  – капіталізація ринку акцій;

$Bd$  – обсяг непогашених заборгованостей за облигаціями.

Інституційні інвестори проводять операції переважно на ринку капіталу тому активи інституційних інвесторів обмежені інструментами ринку капіталу [33]. Зокрема, у США в активах інституційних інвесторів переважають акції та облигації. В активах провідних НПФ переважають акції, в активах страхових компаній – облигації, в активах взаємних фондів – акції і готівка (або її еквіваленти) [27].

Якщо вважати, що акції та облигації є основними інструментами, що переважають в активах інституційних інвесторів, можна розрахувати індекс інституціоналізації для деяких країн (рис. 1).

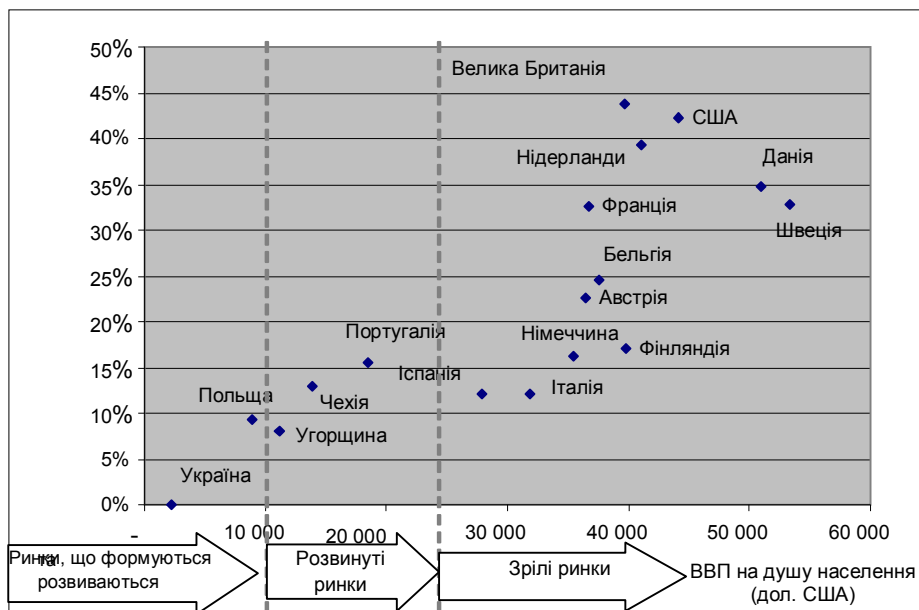


Рис. 1. Рівень інституціоналізації ринків капіталу у 2006 р.  
(За даними: [25; 23; 24; 22; 17; 29, р. 139])

Рівень інституціоналізації залежить від типу фінансової системи, орієнтованої або на банківське фінансування, або на ринок цінних паперів. Серед країн Західної Європи лідером за рівнем інституціоналізації є Люксембург (849,4%), потім йде Велика Британія (43,7%), США (42,3%), Нідерланди (39,4%), Данія (34,8%), Швеція (32,8%), Франція (32,7%). Нижчим рівень інституціоналізації є в Бельгії (24,6%), Австрії (22,6%), Фінляндії (17,0%), Португалії (15,5%), Німеччині (16,2%), Іспанії (12,2%), Італії (12,1%). У Східній Європі найвищим цей показник є у Чехії – 13,0%; у Польщі він 10%, Угорщині – 7%. В Україні – 0,04%. З огляду на значення цього показника у країнах Східної Європи, доцільно було довести його значення в Україні хоча б до 7–10%.

На думку Д. Вітаса, активізація діяльності інституційних інвесторів може мати значний вплив на розвиток ринку капіталів у тому разі, якщо їх потенціал досягає певної критичної маси. Зокрема, для пенсійних фондів це обсяг активів у 20% ВВП, або власність на 20% акцій на ринках цінних паперів [37, р. 9].

Ключовим макроекономічним індикатором фінансової безпеки системи інституційного інвестування є *рівень поширення послуг інституційних інвесторів*, що характеризується відношенням активів інституційних інвесторів до ВВП і розраховується за формулою:

$$L_{ga} = \frac{GA}{GDP} \times 100 \%, \text{ де:}$$

GA – Загальні активи, млн. дол.

GDP – Валовий національний продукт, млн. дол.

На рис. 2 наведено дані щодо фінансових активів інституційних інвесторів та банківських кредитів приватному сектору у 2006 р. (у % до ВВП). Наведені дані свідчать, що розмір інституційних інвесторів у країнах Європи (активи інституційних інвесторів країн зони євро – 125,35% ВВП) менший, ніж у США (де активи інституційних інвесторів становлять 245,1% ВВП), що пов'язано з різними моделями фінансових ринків.

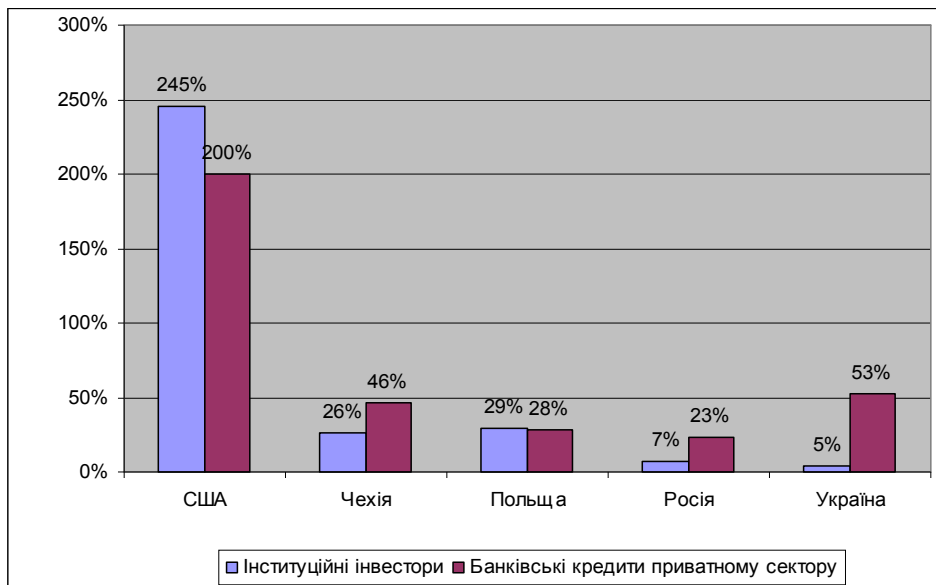


Рис. 2. Фінансові активи інституційних інвесторів та банківські кредити приватному сектору 2006 р. (у % до ВВП). (За даними: [12; 1; 30; 10, с. 47; 5, с. 10; 31])

В окремих країнах з фінансовими ринками, що формуються та розвиваються (Росія, Чехія) розміри інституційних інвесторів (як відсоток до ВВП) відстають від обсягу банківського кредиту приватному сектору приблизно в 2-3 рази, однак, незважаючи на це у цих країнах інституційні інвестори набули помітного значення.

У більшості інших країн з ринками, що формуються та розвиваються обсяг банківського кредиту приватному сектору (узятий як відсоток до ВВП) на порядок перевищує розмір інституційних інвесторів. Зокрема, у Росії активи інституційних інвесторів становлять 6,7 % ВВП, а банківські кредити приватному сектору – 23 % ВВП.

В Україні активи інституційних інвесторів становлять лише 4,51 % ВВП, що більше ніж в 10 разів менше, ніж банківські кредити приватному сектору (53 % ВВП), тому для забезпечення прийнятного рівня фінансової безпеки ринку послуг інституційних інвесторів України активи інституційних інвесторів мають становити не менше 15 % ВВП у середньотерміновій перспективі.

Розглянемо рівень поширення послуг інституційних інвесторів за кожним з їх типів. На рис. 3 наведено дані, які показують рівень поширення послуг страхових компаній.

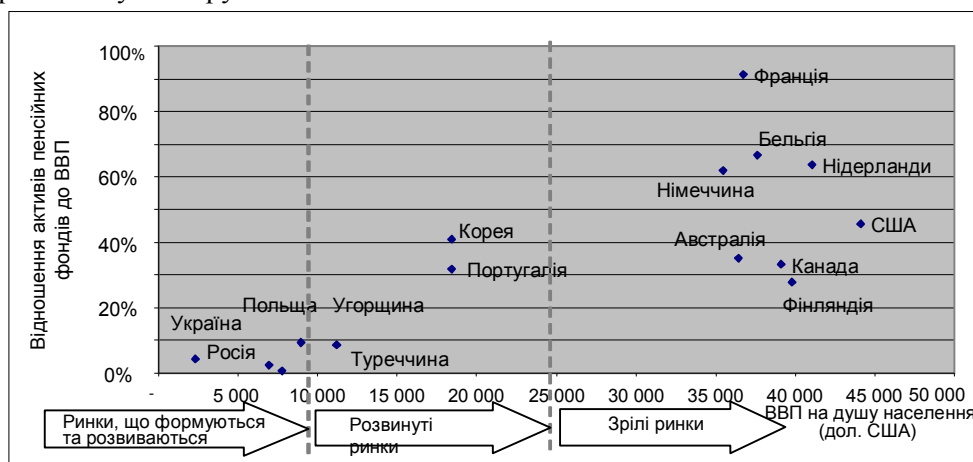


Рис. 3. Відношення активів страхових компаній до ВВП 2006 р. (За даними: [12; 1; 30; 10, с. 47; 5, с. 10])

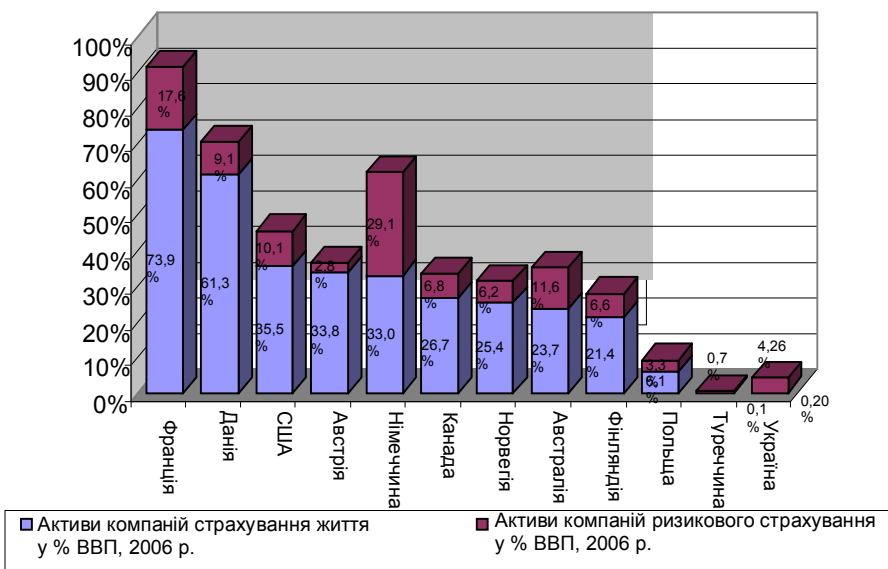


Рис. 4. Активи компаній страхування життя та ризикового страхування у % до ВВП, 2006 р. (За даними: [12; 30; 10, с. 79; 5, с. 10; 14])

Ринки, подібні за макроекономічними показниками (приблизно такий самий обсяг ВВП на душу населення) мають на порядок вищий рівень активів компаній страхування життя.

На рис. 5 наведено дані, які показують рівень поширення послуг НПФ різних країн (у млн. дол. та у % до ВВП).

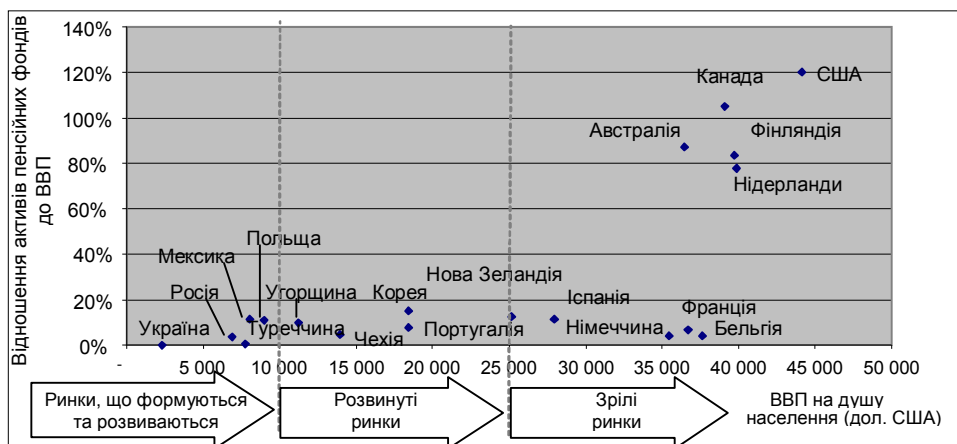


Рис. 5. Відношення активів пенсійних фондів до ВВП у 2006 р. (у %) (За даними: [30; 10, с. 79; 11; 8])

Наведені дані свідчать про те, що іноді у країнах зі зрілими ринками активи пенсійних фондів можуть перевищувати обсяг ВВП (наприклад, у Канаді – 104,8%, США – 120,3%). У деяких інших країнах зі зрілими ринками цей показник менше 10% (Франція – 6,89%, Німеччина – 4,21%, Бельгія – 4,21%). В Україні цей показник становить тільки 0,03% ВВП (у Росії – 3,53%; Польщі – 11,18%). Очевидно, рівень поширення послуг НПФ

залежить не тільки від рівня економічного розвитку країни, а й від типу пенсійної системи, який сформувався з історичних причин. У середньотерміновій перспективі для забезпечення фінансової безпеки пенсійної системи України, цей показник повинен підвищитись принаймні до 10%.

На рис. 6 наведено дані, які показують рівень поширення послуг ІСІ різних країн у відношенні до ВВП.

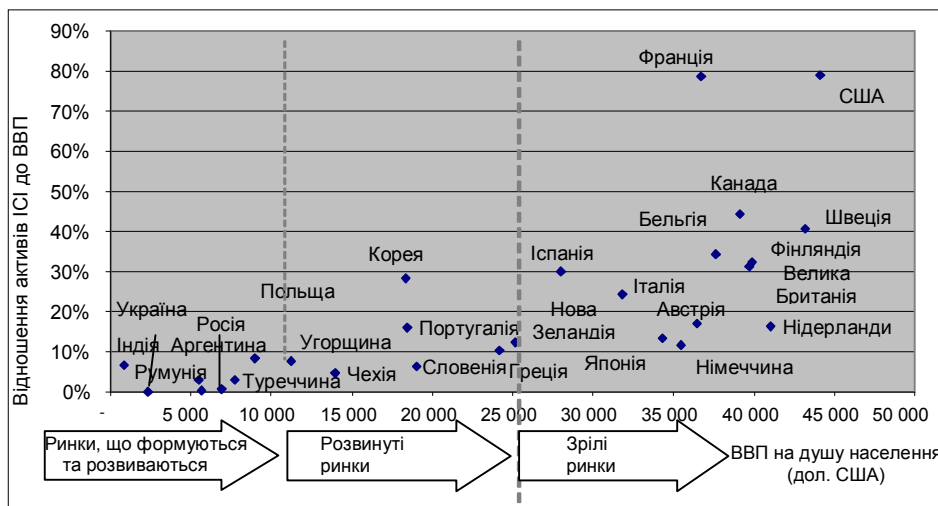


Рис. 6. Відношення активів ІСІ до ВВП (у % ВВП), 2006 р.  
(За даними: [31; 2, с. 4; 30])

Хоча загальні темпи розвитку ІСІ пов'язані з рівнем економічного розвитку, для країн зі зрілими ринками немає прямої залежності між чистими активами ІСІ та ВВП (Австрія – 15,26 %, Канада – 48,47 %, Німеччина – 9,79 %, Франція – 77,71). Очевидно, рівень поширення послуг ІСІ більше пов'язаний з особливостями оподаткування доходів інвесторів та схильністю інвесторів до ризику (у США цей показник – 86,83 %, у Японії – 16,29 %).

Аналіз динаміки змін обсягу чистих активів ІСІ свідчить, що у 2005-2007 рр. чисті активи ІСІ більшості розвинених країн постійно зростали як в абсолютних показниках (США 2005 – 8904824 млн. дол., 2007 – 12021027 млн. дол.; Велика Британія 2005 – 547103 млн. дол., 2007 – 944536 млн. дол.; Японія 2005 – 470044 млн. дол., 2007 – 713998 млн. дол.), так і у відношенні до ВВП (США 2005 – 71,62 %, 2007 – 86,83 %; Велика Британія 2005 – 24,36 %, 2007 – 34,07 %; Японія 2005 – 10,31 %, 2007 – 16,29 %).

В Україні відношення чистих активів відкритих ІСІ до ВВП становить тільки 0,08%, що свідчить про низький рівень поширення послуг ІСІ. Це пов'язано з високими економічними і політичними ризиками та низьким рівнем довіри інвесторів до українських ІСІ. Але динаміка зростання рівня поширення послуг ІСІ (2006 – 0,02%, 2007 – 0,08 %) вказує на можливість збільшення значення в Україні ІСІ як інституційних інвесторів. У середньотерміновій перспективі потрібно підвищити значення цього показника до 10%.

Ще одним важливим індикатором фінансової безпеки інституційного інвестування є показник рівня глибини відповідного типу інституційних інвесторів.

Рівень глибини страхового ринку визначається за відношенням валових страхових премій до ВВП. Цей показник розраховується за формулою:

$$L_{dim} = \frac{GIP}{GDP} \times 100 \% , \text{ де}$$

GIP – валові страхові премії, млн. дол.  
GDP – валовий національний продукт, млн. дол.  
Валові страхові премії – загальна сума страхових премій за договорами страхування

(разом із преміями за договорами перестраховування) за винятком повернутих за цей період премій. На рис. 7 наведено дані про глибину ринку страхових послуг.

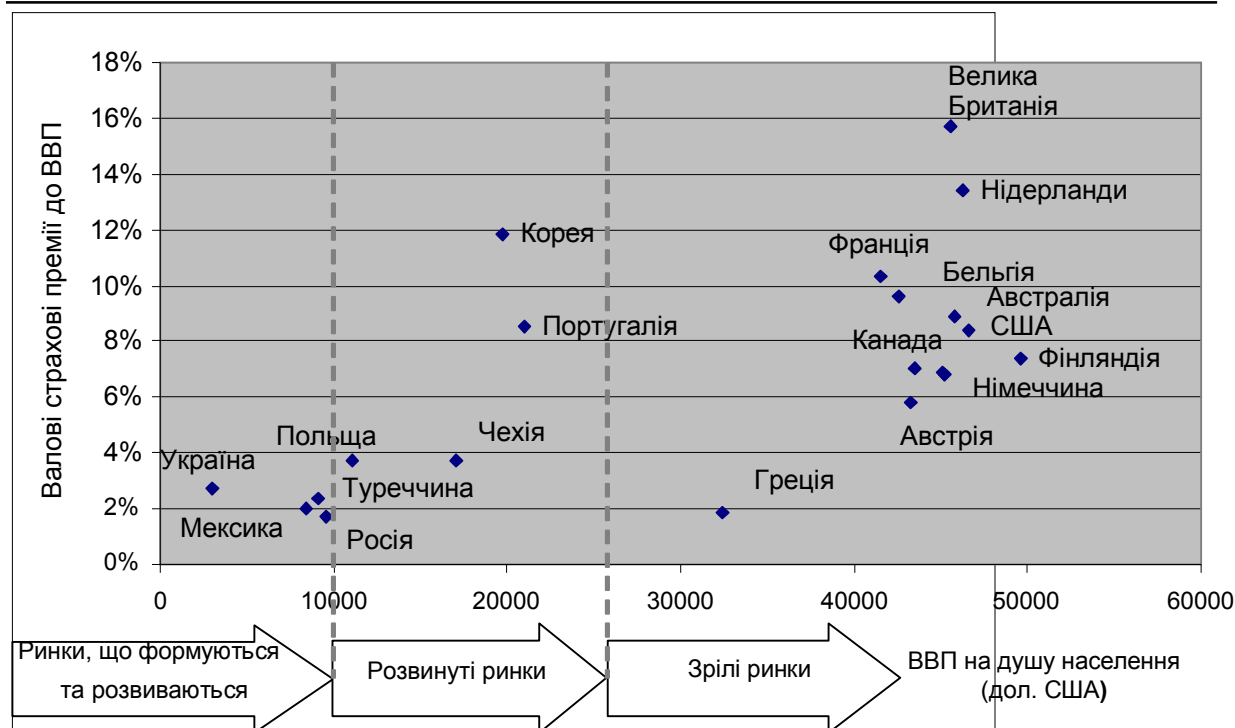


Рис. 7. Глибина страхового ринку у різних країнах, 2007 р.  
(За даними: [38, с. 40-41])

Наведені дані свідчать, що за показником глибини ринку страхових послуг лідерами є Велика Британія (15,8% ВВП), Нідерланди (13,4%), Південна Корея (11,8%), Франція (10,4%). У США цей показник – 8,2% ВВП, у Німеччині – 6,4% ВВП, у Польщі – 3,8% ВВП. В Україні даний показник у 2007 становив 2,7% ВВП. Для забезпечення інвестиційної безпеки у середньотерміновій перспективі потрібно підвищити цей показник принаймні до 4%.

Крім того, в Україні існує великий розрив між глибиною ринку страхування життя та ринку ризикового страхування (рис. 8). В Україні показник глибини ринку послуг страхування життя надто низький – 0,1% ВВП, і це свідчить про те, що вітчизняний ринок страхування життя недостатньо розвинений. Таким самим (0,1% ВВП) він є у Росії; у Польщі – 1,9% ВВП, а у Великій Британії та Нідерландах він становить 12,6%.

За таким показником, як обсяг ризикового страхування лідером є США (4,7%), в Україні цей показник – 2,6%. При

цьому потрібно пам'ятати, що розмір сукупних страхових премій в Україні містить у собі також премії, зібрані за схемами оптимізації оподаткування. Тому показник відношення страхових премій до ВВП не є точним індикатором розвитку страхового ринку і може використовуватись тільки з урахуванням цього зауваження. Реальна глибина ринку реального страхування (без схем з оптимізації оподаткування) ще нижча.

Рівень глибини ринку НПФ можна розрахувати за допомогою коефіцієнта проникнення. Коефіцієнт проникнення (Penetration Ratio) – чисельність осіб, що беруть участь у пенсійних фондах третього рівня (подана як відсоток від загальної кількості робочої сили), що розраховуються за формулою:

$$PR = \frac{NP}{WP} * 100 \% , \text{ де:}$$

NP – чисельність осіб, що беруть участь у пенсійних фондах другого і третього рівня;

WP – робоча сила.

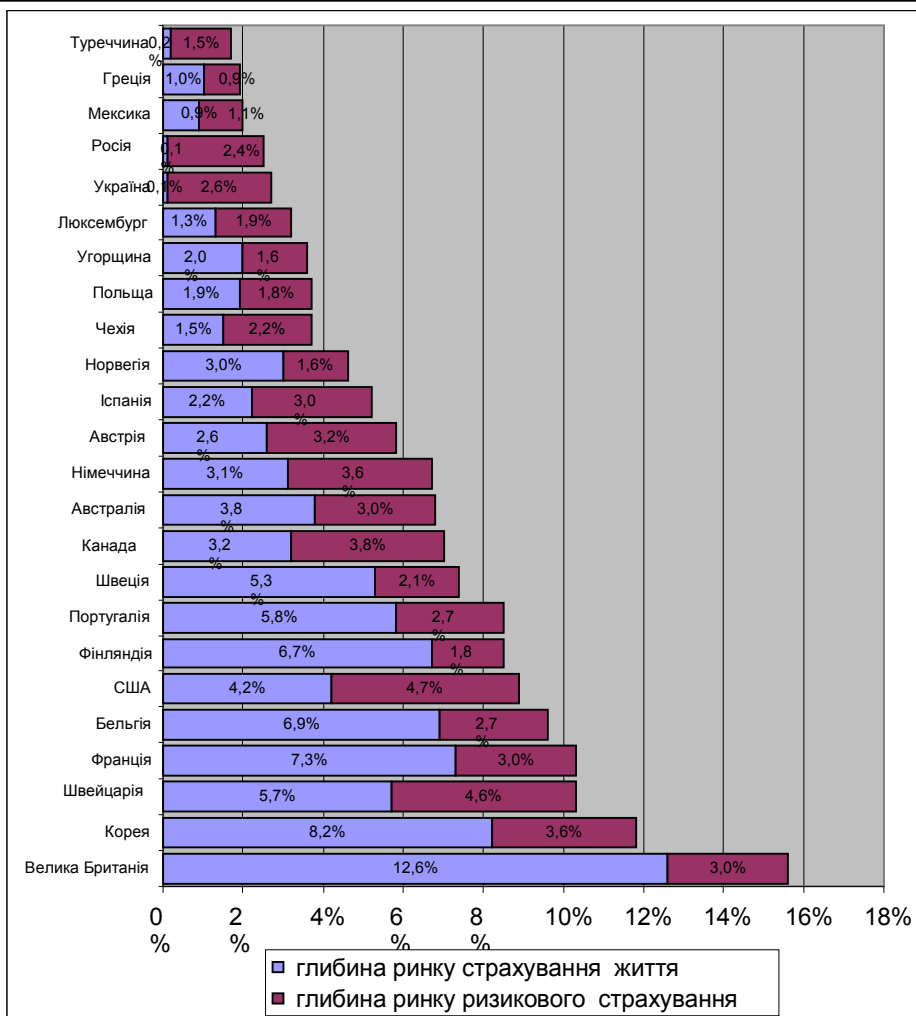
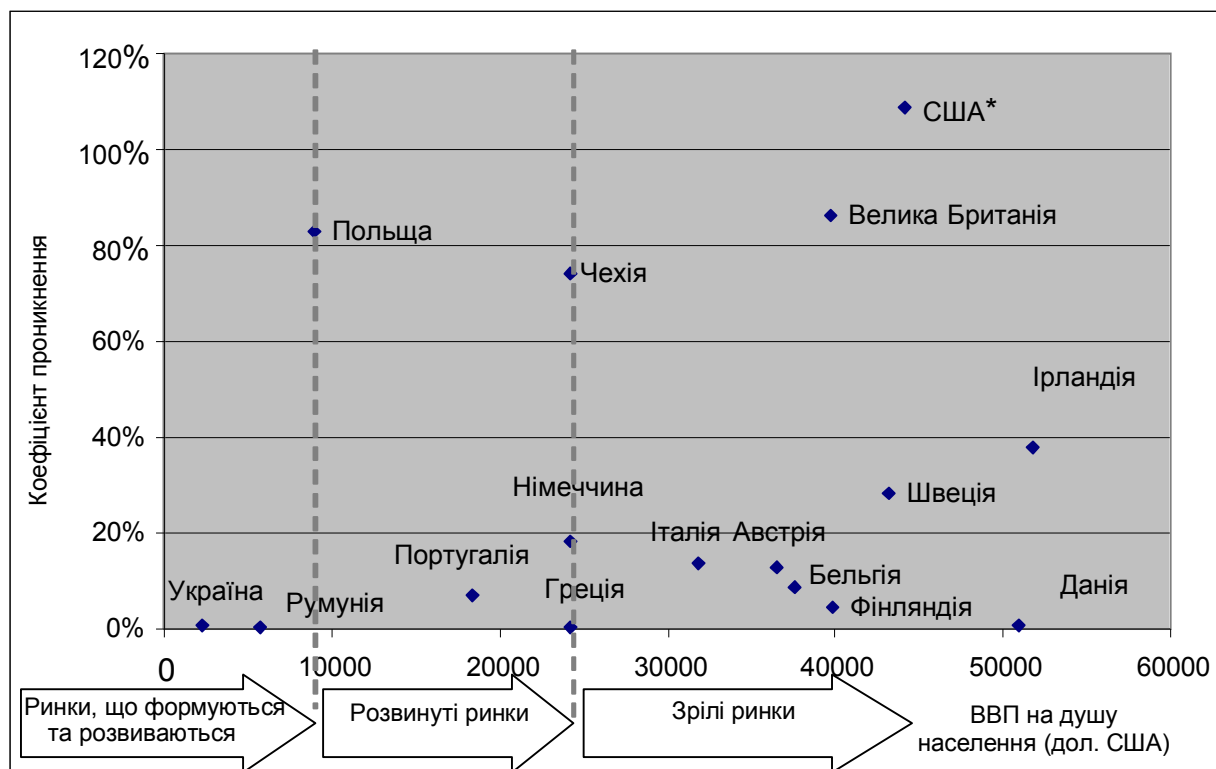


Рис. 8. Глибина ринку страхування життя та ризикового страхування за даними 2006 р. (у % до ВВП). (За даними: [38, с. 40-41])

Коефіцієнти проникнення недержавних пенсійних фондів у різних країнах показано на рис. 9. Найвищі значення коефіцієнт проникнення має у США – 108,80%, Великій Британії – 86,19%, Польщі – 82,84% та Чехії – 73,97%, найнижчі у Румунії – 0,54%, Греції – 0,25%, Данії – 0,65% та Україні – 1,01%.

Очевидно, зростання коефіцієнту проникнення залежить не тільки від рівня економічного розвитку, а й від обраної моделі недержавного пенсійного забезпечення: через недержавні пенсійні фонди (модель, типова для США та Великої Британії), або через страхові компанії, що спеціалізуються на страхуванні життя (модель, типова для країн Західної Європи).

В економічно розвинених країнах Західної Європи (зокрема, у Данії, Фінляндії, Бельгії) НПФ виникли відносно недавно і ще не встигли набути такого поширення як у США чи Великій Британії. Але загалом у більшості країн Центральної Європи, а також у Польщі та Чехії система недержавного пенсійного страхування охоплює до 80% громадян, що працюють. В Україні і недержавні пенсійні фонди, і пенсійне страхування охоплює невелику частину громадян.



\*США – дані за 2004 рік.

Рис. 9. Коефіцієнт проникнення недержавних пенсійних фондів, за даними 2006 р. (За даними: [22; 32; 9; 4; 3; 16; 19; 15; 26; 20; 28; 18, S. 108-109; 34; 35; 36; 21])

З огляду на світовий досвід доцільно паралельно розвивати дві моделі інститутів недержавного пенсійного забезпечення. У залежності від того, яка модель пенсійного забезпечення переважатиме в Україні, значення коефіцієнту проникнення НПФ у середньотерміновій перспективі має становити від 20 % (у разі використання моделі пенсійного забезпечення через компанії страхування життя) до 40%-55% (у разі використання моделі НПФ). Зараз в Україні пенсійне забезпечення через компанії страхування життя починає переважати НПФ, і якщо ця тенденція збережеться, НПФ займатимуть невелику частину ринку пенсійних послуг, приблизно 20 %.

Глибина ринку послуг інститутів спільного інвестування характеризується сумою чистих інвестицій в ІСІ і розраховується за формулою:

$$\Delta A = BAI - SAI,$$

де  $\Delta A$  – сума чистих інвестицій в ІСІ  
 BAI – загальна сума інвестицій залучених ІСІ, млн. дол.

SAI – загальна сума інвестицій вилучених інвесторами з ІСІ, млн. дол.

Для аналізу глибини ринку послуг ІСІ необхідно враховувати не лише структуру, а й динаміку чистих інвестицій в ІСІ, тому у таблиці 1 наведено дані за 2000-2007 роки.

Таблиця 1. Глибина ринку послуг ІСІ (сума чистих інвестицій в ІСІ) у % до ВВП [31, с. 159].

РІК	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Зрілі ринки (ВВП на душу населення в 2007 понад 25 000 Дол. США )								
Люксембург	769,31%	536,73%	23,03%	324,02%	3810,36 %	784,03%	705,54%	509,75%
Швейцарія	3,95%	1,53%	1,69%	1,85%	1,49%	2,02%	1,99%	0,53%



Продовження табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Данія		4,72%	3,21%	2,63%	3,78%	5,01%	2,04%	0,95%
Швеція	3,42%	2,13%	-20,09%	-0,43%	-0,61%	2,51%	2,97%	3,31%
США	5,37%	6,15%	1,52%	0,33%	0,12%	0,03%	4,96%	8,07%
Велика Британія	1,93%	1,26%	0,65%	0,89%	0,40%	0,97%	1,36%	0,02%
Канада	3,84%	3,25%	0,70%	0,44%	1,86%	2,76%	2,87%	4,28%
Австрія	-0,03%	1,78%	1,02%	0,08%	1,07%	0,23%	0,45%	-0,54%
Франція		6,84%	5,82%	4,06%	3,21%	3,58%	5,94%	-1,93%
Німеччина	1,83%	1,01%	0,46%	0,25%	-0,32%	0,38%	-0,36%	-0,56%
Італія	-0,06%	-1,66%	-0,96%	0,45%	-2,15%	-1,08%	-3,22%	-3,87%
Японія	0,64%	-0,23%	-1,35%	-0,17%	0,05%	1,70%	2,28%	2,74%
Нова Зеландія			-0,43%	0,00%	-0,13%	-0,51%	-0,19%	0,20%
Греція	0,0011%	0,0011%	0,0094%	0,0020%	0,0221%	-0,0032%	-0,0036%	-0,0008%
Розвинені ринки (ВВП на душу населення в 2007 10 000-25 000 Дол. США )								
Португалія	-1,24%	0,54%	0,56%	0,12%	0,30%	0,88%	-0,95%	-2,56%
Корея	-8,01%	2,55%	2,70%	-4,05%	4,63%	0,18%	2,85%	0,64%
Чехія	-0,26%	-0,51%	0,79%	0,08%	-0,07%	0,51%	0,04%	0,11%
Словаччина					1,40%	2,29%	-0,91%	0,92%
Угорщина						0,16%	-0,03%	1,76%
Ринки, що формуються та розвиваються (ВВП на душу населення в 2007 менше 10 000 Дол. США )								
Росія								
Мексика			0,11%	0,83%	0,11%	0,09%	1,35%	1,14%
Румунія	0,0027%	0,0124%	0,0349%	0,0168%	0,0371%	0,0263%	0,0791%	0,0566%
Бразилія			-4,69%	3,53%	0,24%	0,60%	1,97%	0,13%
Філіппіни	0,03%	0,18%	0,34%	0,29%	0,14%	0,30%	-0,20%	-0,01%
Індія	0,86%	0,66%	0,86%	1,38%	0,05%	0,63%	1,34%	2,49%

Аналіз структури та динаміки суми активів, залучених у відкриті інвестиційні фонди, свідчить про постійне зростання у 2000-2007 рр. у більшості розвинених країн суми залучених активів як в абсолютному вираженні (у США у 2000 р. – 527,287 млн. дол., 2007 р. – 1117,157 млн. дол.; Великій Британії у 2000 р. – 28,091 млн. дол., у 2006 р. – 32,588 млн. дол.; у Японії у 2000 р. 30,027 млн. дол., у 2007 р. – 120,307 млн. дол.) так і у % до ВВП (у США у 2000 р. – 5,37% , 2007 р. – 8,07%.; в Японії у 2000 р. 0,64% , у 2007 р. – 2,74%). Однак на деяких європейських ринках у 2007 р. сума залучених інвестицій в ІСІ була меншою, ніж сума вилучених з ІСІ інвестицій (Франція – -1,93%, Німеччина – -0,56%, Італія – -3,87%), що можна пояснити відносно невисокою прибутковістю ІСІ в цих країнах, а також проблемами

конкурентоспроможності європейської економіки, спричиненими коливаннями курсу євро відносно курсу долара. Тому для визначення кількісних значень цього індикатора потрібно використовувати усереднене значення за 2006-2007 рр.

В Україні відсутні статистичні дані, за якими можна розрахувати суму чистих інвестицій в ІСІ, однак глибину ринку послуг ІСІ можна проаналізувати за допомогою динаміки зростання чистих активів відкритих та інтервальних ІСІ (розраховується як різниця між чистими активами на початок року та чистими активами ІСІ на кінець року) – у 2007 р. 40,5 млн. дол. США, або 0,02% ВВП. Однак при цьому потрібно зважати на те, що чисті активи відкритих та інтервальних ІСІ у 2007 р. зростали переважно за рахунок переоцінки активів ІСІ,

зокрема зростання курсу акцій. Тому реальна сума чистих інвестицій в ІСІ буде в декілька разів менша, ніж динаміка зростання чистих активів ІСІ, і вона коливається у межах 0,01–0,02%. Для України доцільно досягнути значення цього показника в

середньотерміновій перспективі принаймні до 2% від ВВП.

У таблиці 2 наведено узагальнені дані щодо індикаторів фінансової безпеки небанківського інституційного інвестування в Україні.

Таблиця 2. Індикатори інвестиційної безпеки небанківського інституційного інвестування в Україні

Індикатор	Тип інституційного інвестора	Рік	Фактичні значення	Порогові значення		
				Перший рівень	Другий рівень	Третій рівень
Рівень інституціоналізації ринку цінних паперів	Небанківські інституційні інвестори загалом.	2006	0,04%	15%	10%	7%
Рівень поширення послуг (активи у % ВВП)	Небанківські інституційні інвестори загалом	2006	4,51	25%	15%	10%
	– страхові компанії	2006	4,46%	40%	20%	10%
	– НПФ	2006	0,03%	15%	10%	5%
	– ІСІ	2006	0,02%	15%	10%	5%
Рівень глибини ринку інституційних інвесторів	Страхові компанії (відношення валових страхових премій до ВВП)	2006	2,70%	6,00%	5,00%	4,00%
	НПФ (коефіцієнт проникнення)	2006	1,01%	55,00%	40,00%	20,00%
	ІСІ (сума чистих інвестицій в ІСІ)		< 0.02 %	6,5 %	5 %	3 %

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Аналіз наведених індикаторів дає можливість визначати вплив інституційних інвесторів на рівень інвестиційної безпеки держави та розробляти механізми подолання негативних явищ на різних етапах їхнього розвитку.

Серед заходів фінансової безпеки, спрямованих на підвищення стабільності ринку фінансових послуг, можна назвати моніторинг негативних тенденцій і заходи, спрямовані на стримування цих тенденцій за допомогою своєчасних заходів державного регулювання.

Напрямом подальших досліджень автора є вивчення передумов, необхідних для розвитку системи інституційних інвесторів у контексті інвестиційної безпеки держави.

**Список використаної літератури:**

1. Бази даних Міжнародного Валютного Фонду. World Economic Outlook April 2007 ([http://209.85.171.104/translate\\_c?hl=ru&sl=en&tl=ru&u=http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/data/download.aspx&usg=ALkJrhi5JLl26TWAncfDE5gcyN3JrZPTUg](http://209.85.171.104/translate_c?hl=ru&sl=en&tl=ru&u=http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/data/download.aspx&usg=ALkJrhi5JLl26TWAncfDE5gcyN3JrZPTUg).)
2. Відкриті та інтервальні ІСІ ( [http://www.uaib.com.ua/files/articles/418/32\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/418/32_4.pdf)). – 12 с.
3. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Звіт про роботу за 2007 рік ([www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/ZVIT\\_NA\\_SAIT\\_2007pdf.pdf](http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/ZVIT_NA_SAIT_2007pdf.pdf)).
4. Державний комітет статистики України, Основні показники ринку праці ([www.ukrstat.gov.ua/](http://www.ukrstat.gov.ua/)).

5. Доклад о развитии страхового рынка России в 2006–2007 гг. ([http://www.fssn.ru/www/site.nsf/web/doc\\_30072008134625.html](http://www.fssn.ru/www/site.nsf/web/doc_30072008134625.html)). – 53 с.
6. *Єрмошенко М.М.* Основні засади підвищення фінансової безпеки держави // Стратегічна панорама. – 1998. – № 1-2. – С. 99-114 (<http://www.niss.gov.ua/book/journal/ekon.htm#b2>).
7. Інвестування української економіки: Монографія / За ред. А. І. Сухорукова. – К: Національний інститут проблем міжнародної безпеки, 2005. – 440 с.
8. Основные показатели системы национальных счетов ([http://www.gks.ru/bgd/free/b01\\_19/IssWWW.exe/Stg/d000/i000331r.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/b01_19/IssWWW.exe/Stg/d000/i000331r.htm)).
9. Проект USAID. “Розвиток ринків капіталу”, “Пенсійна реформа в Україні”. Звіт про результати дослідження: Інвестиції пенсійних фондів в країнах ЦСЄ, ([www.pension.kiev.ua/files/FIAD\\_final\\_report-Ukr.pdf](http://www.pension.kiev.ua/files/FIAD_final_report-Ukr.pdf)). – 71 с.
10. Річний звіт Держфінпослуг за 2007 р. (<http://www.ssmc.gov.ua/4/2007/Annual%20Report.pdf>). – 111 с.
11. Сведения о формировании негосударственными пенсионными фондами средств пенсионных резервов и о выплатах за счет средств пенсионных резервов за 2007 год ([http://www.ffms.ru/catalog.asp?ob\\_no=101233](http://www.ffms.ru/catalog.asp?ob_no=101233)).
12. Статистичні таблиці ОЕСР (<http://stats.oecd.org>)
13. *Сухоруков А.І., Ладюк О.Д.* Фінансова безпека держави. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 192 с.
14. ТОП рейтинг страховщиків життя ([http://insurancetop.com/top/uallife/2006/Life\\_Premii\\_9\\_2006](http://insurancetop.com/top/uallife/2006/Life_Premii_9_2006) <http://insurancetop.com/top/uanonlife/2006/12/active>).
15. Analizy Online Sp. z o.o., Uczestnicy funduszy emerytalnych, grudzień 2007 ([www.analizy.pl/analizy\\_online/download.php?d=\(2008-01-07\)FUNDSkaner\\_fe\\_czlonkowie.pdf](http://www.analizy.pl/analizy_online/download.php?d=(2008-01-07)FUNDSkaner_fe_czlonkowie.pdf)).
16. Asociace penzijních fondů České republiky (APF ČR), Ekonomické ukazatele penzijních fondů APF ČR za rok 2006 ([www.apfcr.cz/cz/ukazatele/4q2006.xls](http://www.apfcr.cz/cz/ukazatele/4q2006.xls)).
17. Association Française de Gestion Financière, Statistiques trimestrielles (Europe) ([www.afg.asso.fr/upload/22/Fichier13.xls](http://www.afg.asso.fr/upload/22/Fichier13.xls)).
18. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Jahresbericht der BaFin '06 – Gesamtdokument. ([www.bafin.de/cln\\_109/nn\\_720888/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Jahresberichte/2006/jb\\_2006\\_gesamt.templateId=raw,property=publicationFile.pdf/jb\\_2006\\_gesamt.pdf](http://www.bafin.de/cln_109/nn_720888/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Jahresberichte/2006/jb_2006_gesamt.templateId=raw,property=publicationFile.pdf/jb_2006_gesamt.pdf)). – 260 s.
19. Český statistický úřad, Evidenční počet zaměstnanců a jejich mzdy v ČR za 1. – 4. čtvrtletí 2006, Odhad celkového počtu pracovníků podle OKEČ (fyzické osoby) ([www.czso.cz/csu/2006edicniplan.nsf/t/B40032849C/\\$File/310606q4100.pdf](http://www.czso.cz/csu/2006edicniplan.nsf/t/B40032849C/$File/310606q4100.pdf)).
20. Comisia de supraveghere a sistemului de pensii private, Raport activitate 2007 (<http://w4.csspp.ro/ro/images/comunicare/raport%20activitate%202007%20sitepdf.pdf>). – 111 p.
21. Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2006 ([www.covip.it/documenti/RelazioniAnnuali/RelazioneAnnuale2006.pdf](http://www.covip.it/documenti/RelazioniAnnuali/RelazioneAnnuale2006.pdf)).
22. Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, Reports on Financial Conditions and Stability, Statistical Annex 2006 ([www.ceiops.eu/media/docman/public\\_files/publications/reports/StatisticalAnnex2006.pdf](http://www.ceiops.eu/media/docman/public_files/publications/reports/StatisticalAnnex2006.pdf)). – 12 p.
23. Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, Spring 2007 Report on Financial Conditions and Financial Stability in the European Insurance and Occupational Pension Fund Sector ([www.ceiops.eu/media/files/publications/reports/CEIOPS-DOC-12-07.pdf](http://www.ceiops.eu/media/files/publications/reports/CEIOPS-DOC-12-07.pdf)). – 33 p.
24. Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, Spring 2008 Report on Financial Conditions and Financial Stability in the European Insurance and Occupational Pension Fund sectors ([www.ceiops.eu/media/docman/public\\_files/publications/reports/CEIOPS-FS-10-08.pdf](http://www.ceiops.eu/media/docman/public_files/publications/reports/CEIOPS-FS-10-08.pdf)). – 37 p.

25. Federal Reserve System, Flow of Funds Accounts of the United States, Annual Flows and Outstandings, 2005-2007, as of September 18, 2008 ([www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a2005-2007.pdf](http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a2005-2007.pdf)). – 104 p.
26. Główny Urząd Statystyczny, Aktywność ekonomiczna ludności Polski IV kwartał 2007 r. ([www.stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/PUBL\\_aktywnosc\\_ekonomiczna\\_ludnosc\\_i\\_IVkw\\_2007.pdf](http://www.stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/PUBL_aktywnosc_ekonomiczna_ludnosc_i_IVkw_2007.pdf)). – 180 p.
27. Institutional Investor Magazine, Institutional Investor 300, 2008 America's Top 300 Money Managers, Rankings ([www.iimagazine.com/Rankings/RankingsMoMaRankAmerica08.aspx?src=http://www.iimagazin rankings.com/rankingsMoMaRankAmerica08/Rankings.asp](http://www.iimagazine.com/Rankings/RankingsMoMaRankAmerica08.aspx?src=http://www.iimagazin rankings.com/rankingsMoMaRankAmerica08/Rankings.asp)).
28. Institutul National de Statistica, Participarea populatiei la forta de munca, pe sexe si medii, Populatia ocupata ([www.insse.ro/cms/rw/pages/indicatoriAnuali.ro.do](http://www.insse.ro/cms/rw/pages/indicatoriAnuali.ro.do)).
29. International Monetary Fund, Global Financial Stability Report. October 2007. ([www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/02/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/02/pdf/text.pdf)). – 196 p.
30. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2008 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/index.aspx>).
31. INVESTMENT COMPANY FACT BOOK 2008 ([www.icifactbook.org](http://www.icifactbook.org)).
32. OECD Statistics, Total Labor Force (<http://stats.oecd.org>).
33. Securities Industry and Financial Markets Association Research Quarterly, Vol. III, №. 8, September 2008 ([www.sifma.org/research/pdf/RRVol3-8.pdf](http://www.sifma.org/research/pdf/RRVol3-8.pdf)). – 18 p.
34. U.S. Census Bureau, The 2008 Statistical Abstract. The National Data Book, Social Insurance & Human Services: Social Security, Retirement Plans, Table 535. Private Pension Plans--Summary by Type of Plan: 1975 to 2004 ([www.census.gov/compendia/statab/tables/08s0535.xls](http://www.census.gov/compendia/statab/tables/08s0535.xls)).
35. U.S. Census Bureau, The 2008 Statistical Abstract. The National Data Book, Social Insurance & Human Services: Social Security, Retirement Plans, Table 537 – U.S. Households Owning IRAs: 2002 to 2005 ([www.census.gov/compendia/statab/tables/08s0537.xls](http://www.census.gov/compendia/statab/tables/08s0537.xls)).
36. U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, Labor Force Statistics from the Current Population Survey, Employment status of the civilian noninstitutional population, 1940 to date (<ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/lf/aa2006/pdf/cpsaat1.pdf>).
37. Vittas D. Pension Reform and Capital Market Development “Feasibility” and “Impact” Preconditions ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=632485](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=632485)). – 22 p.
38. World Insurance in 2007 // Swiss Re Sigma No 3/2008 ([http://www.swissre.com/resources/d901cb004a24e38e9426d71e1eec54e8-sigma3\\_2008\\_e.pdf](http://www.swissre.com/resources/d901cb004a24e38e9426d71e1eec54e8-sigma3_2008_e.pdf)). – 44 p.

МОШЕНСЬКИЙ Сергій Захарович – кандидат економічних наук, професор кафедри фінансів Житомирського державного технологічного університету

Наукові інтереси:

- економічна безпека України;
- теорія і практика венчурного інвестування;
- венчурні інвестиції як фактор підвищення економічної безпеки держави.