

МІЖНАРОДНА ІНСТИТУЦІЙНА ГАРМОНІЗАЦІЯ ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Ірина Дороніна,
асистент кафедри
міжнародних
фінансів,
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

У статті розглянуто передумови міжнародної інституційної гармонізації пенсійного забезпечення. З'ясовано організаційно-правові форми недержавних пенсійних фондів. Запропоновано розуміння процесу інституціоналізації фонду пенсійних активів, інституційної гармонізації пенсійного забезпечення та визначено рівні гармонізації.

Лібералізація міжнародних економічних відносин, процеси інтернаціоналізації капіталу посилюють взаємозалежність національних економік. Динамічний розвиток фінансових ринків високорозвинених країн та формування глобального ринку сприяють процесу гармонізації функціонування фінансових установ, у тому числі їхньої інвестиційної діяльності.

Провідне місце серед небанківських фінансових інститутів посідають інституційні інвестори. Їх стрімкий розвиток на ринках розвинених країн пов'язаний із структурними змінами ринків капіталу, а формування даних інститутів у країнах, що розвиваються, в тому числі й в Україні, зумовлене проведеними реформами у фінансовому секторі національних економік.

З огляду на сучасні тенденції глобалізації фінансового ринку актуальним є виявлення й аналіз причин міжнародної інституційної гармонізації пенсійного забезпечення та гармонізації регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів, зокрема через дослідження умов їх функціонування. Підвищення ролі даних фінансових установ у структурі інституційних інвесторів зумовлене як сучасними тенденціями розвитку фінансових ринків, так і реформами пенсійного забезпечення, що проводяться у більшості країн світу. Концептуальні засади та прак-

тичні механізми проведення пенсійних реформ досліджували такі зарубіжні і вітчизняні вчені та практики як: С.Едвардс, Дж.Єрмо, Н.Ковальова, А.Колот, Д.Корсетті, М.Лазебна, Д.Леонов, Л.Лебедева, Е.Лібанова, А.Маннел, В.Михальчук, Ф.Мишкін, А.Новіков, Г.Назарова, С.Трухачева, О.Тарасенко, А.Федоренко, В.Фещенко, Н.Федоров, О.Хмиз, Р.Хольцман, Х.Шмідт, Є.Якушева та інші.

Інтеграція України у світовий економічний простір, реформування її фінансового сектору зумовлюють необхідність поглибленого дослідження середовища функціонування пенсійних фондів.

Метою дослідження є виявлення передумов міжнародної інституційної гармонізації пенсійного забезпечення, оцінка тенденцій розвитку недержавних пенсійних фондів в умовах глобалізації фінансового середовища.

Проблеми пенсійного забезпечення в світі з кожним роком загострюються. Перед урядами усіх країн постає питання: збільшувати податки і внески по соціальному страхуванню чи скорочувати державні пенсії. Основною причиною кризи системи державного пенсійного забезпечення є швидке старіння населення більшості країн. Крім того, криза пенсійної системи пов'язана із низкою інших причин, серед яких можна виділити: інфляційні

процеси, структурні та інституційні зміни в економіці та загальне соціальне «розслаблення» у суспільстві, що спостерігається в основному у розвинутих країнах. Протягом останніх десятиліть загальна кількість людей пенсійного віку постійно зростає. Одним із факторів є збільшення тривалості життя громадян завдяки досягненням в галузі охорони здоров'я. Згідно з соціально-демографічною статистикою за період з 2005 року по 2030 рік пенсійного віку досягнуть люди післявоєнного покоління, на яке прийшовся «бум народжуваності» і збільшення тривалості життя. Так, якщо у 1950 році особи, старші за 65 років, становили 8%, то сьогодні вони становлять приблизно 16% населення Європи, і, згідно з демографічним прогнозом ООН, до 2030 року їх частка виросте приблизно на 25%, а до 2050 року – на 28%. На даний момент в Європі на одну людину старше 65 років припадає більше чотирьох чоловік працездатного віку. До 2050 року цей показник впаде до 2,4 людини у Великобританії і до 2,3 – у Франції. Найбільшу небезпеку демографічні проблеми становлять для Німеччини та Італії. У цих країнах, за оцінками ООН, до 2050 року на 1 пенсіонера припаде, відповідно, 2 і 1,5 людини працездатного віку. Також за прогнозами до 2050 року кількість населення, зокрема в країнах Європейського Союзу, скоротиться до 450 мільйонів (німців – на 8 млн., італійців – на 5,2 млн., поляків – на 4,5 млн. осіб) [5]. Кількість громадян України, за оцінкою Міністерства праці і соціальної політики, в цьому плані йде випереджаючими темпами: у 1959 році людей, старших за 60 років, налічувалося 11%, в 1997 році – 19%, а в 2026 році прогнозується близько 27%.

Вищенаведені дані вказують, що до 2015 року давно існуюча система соціального страхування у світі почне відчувати труднощі, і вже до 2037 року в розподільній системі не залишиться накопичень, а податки зможуть забезпечити лише 75% пенсійних виплат. Таким чином, необхідність реорганізації пенсійного забезпечення пов'язана з постійно зростаючою вартістю пенсійного забезпечення пенсіонерів, що спричинена феноменом «старіння на-

селення», а також властивим пенсійним системам інституціональним «старінням» [6, с. 19-24].

Можемо виділити наступні причини реформування пенсійного забезпечення країн світу:

- демографічні тенденції, що пов'язані із збільшенням довголіття та падаючим рівнем народжуваності, особливо в розвинутих країнах;
- ранній вихід на пенсію (перш за все, в країнах Європи та Японії);
- затратність та невідповідність державних пенсійних систем;
- зростання дефіциту по пенсійних схемах з визначеними виплатами.

Вирішити проблему щодо подальшого фінансування пенсій допоможе лише комплексний підхід, що поєднує наступні рішення:

- реформування існуючих схем державного пенсійного забезпечення, перехід від моноінституційного до поліінституційного пенсійного забезпечення;
- підтримка розвитку недержавних пенсійних фондів з метою зниження відрахувань на соціальне страхування;
- розвиток накопичувальних державних пенсійних фондів з метою збереження та примноження пенсійного капіталу;
- більш широкі економічні реформи, направлені на підтримку конкуренції та інновацій, що провадяться з метою збільшення темпів зростання продуктивності праці.

У світі простежується еволюція пенсійного забезпечення від державно-розподільчого до приватно-накопичувального. Такий рух вказує на те, що країна може обрати для себе одну з форм пенсійного забезпечення: державне пенсійне забезпечення чи приватне пенсійне забезпечення або поєднати обидві.

Варто звернути увагу на те, що використання лише солідарного рівня не сприяє формуванню капіталу для інвестування, надходження спрямовуються одразу на виплату поточних пенсій, а при застосуванні лише приватного рівня без участі держави не забезпечується належний довгостроковий соціальний захист. Тому, з точки зору ринку та інвесторів, звичайно, кращим є поєднання двох форм пенсійного забезпечення.

На початку 90-х років під егідою Світового Банку було почато перше глобальне комплексне дослідження проблем старіння населення і в зв'язку з цим пенсійного забезпечення. У підсумковій доповіді за 2005 рік дана міжнародна організація виділяє п'ять рівнів пенсійного забезпечення:

Базовий або нульовий рівень – фінансований за рахунок загальних податків універсальна соціальна сітка безпеки, метою якої є запобігання бідності;

1-й рівень – обов'язкова державна солідарна пенсійна система визначених виплат;

2-й рівень – обов'язкова накопичувальна пенсійна система з визначеними внесками або обов'язкова система індивідуальних пенсійних заощаджень;

3-й рівень – добровільні додаткові пенсійні заощадження;

4-й рівень – нефінансовий, неформальний, який повинен охоплювати широкий спектр соціальної політики – підтримка осіб похилого віку їх сім'ями, забезпечення доступу до медичних та житлових послуг.

Більшість міжнародних організацій (Міжнародна Організація Праці, ОЕСР, Міжнародний Валютний Фонд) та країни ЄС притримуються загальноновизначеного трирівневого поділу:

1-й рівень – державне пенсійне забезпечення (страхування) – солідарна пенсійна система визначених виплат, фінансована за рахунок загальних або цільових (соціальних) податків;

2-й рівень – обов'язкові корпоративні чи професійні пенсійні плани (за місцем роботи) з визначеними виплатами або визначеними внесками;

3-й рівень – індивідуальні добровільні додаткові пенсійні заощадження.

Отже, на сьогоднішній день існує три базові елементи пенсійного забезпечення, сполучення яких дозволяє одержати різні комбінації моделей пенсійних систем:

1) соціальна допомога. У розвинених державах вона відіграє роль механізму боротьби з бідністю;

2) обов'язкове пенсійне страхування всіх найманих осіб і більшості самозайнятого населення;

3) особисте добровільне страхування, за допомогою накопичення достатніх

фінансових засобів для довічної ренти.

Поєднання даних елементів припускає поділ двох основних функцій державної пенсійної системи: перерозподілу доходів і заощадження засобів на виплату пенсій. Використання трьох складових у рамках єдиної системи пенсійного забезпечення дозволяє найбільш надійно застрахуватися від різних ризиків, у тому числі від урядових або ринкових криз.

Наростання світових проблем, пов'язаних із фінансуванням пенсійних зобов'язань, передбачає поступове перекладання державою своїх функцій з пенсійного забезпечення на саму особу. З розвитком пенсійної справи відбувається відокремлення фондів пенсійних активів від корпорації, органів виконавчої влади та формування самостійних фінансових установ, що надають послуги з пенсійного забезпечення. Даний процес можна охарактеризувати як процес *інституціоналізації фонду пенсійних активів*, тобто створення та функціонування мережі спеціальних інституцій, функціями яких є забезпечення пенсійних виплат.

У літературі з питань пенсійного забезпечення та у пенсійних законодавствах різних країн [9, 11, 12] крім поняття «пенсійний фонд» часто зустрічаються поняття: «пенсійний план», «пенсійна схема», «пенсійна програма», «схема пенсійного забезпечення», «форма пенсійного забезпечення» – ці терміни є синонімами. Варто зазначити, що останні поняття не є тотожними поняттю «пенсійний фонд». Згідно з визначенням, яке пропонує ОЕСР: **«пенсійний план** – це юридично обов'язкова угода, що має на меті забезпечення пенсійних цілей». За своєю формою пенсійний план може бути викладений як частина договору найму або як спеціальний документ. Вимоги до змісту пенсійного плану можуть бути визначені законодавством. Аналізуючи зазначені поняття на підставі законодавств різних країн, можна зробити висновок, що в узагальненому значенні під ними розуміється певний набір правил пенсійного забезпечення, згідно з якими здійснюються пенсійні внески та пенсійні виплати. Нижченаведений рис.1 відображає класифікацію пенсійних планів.

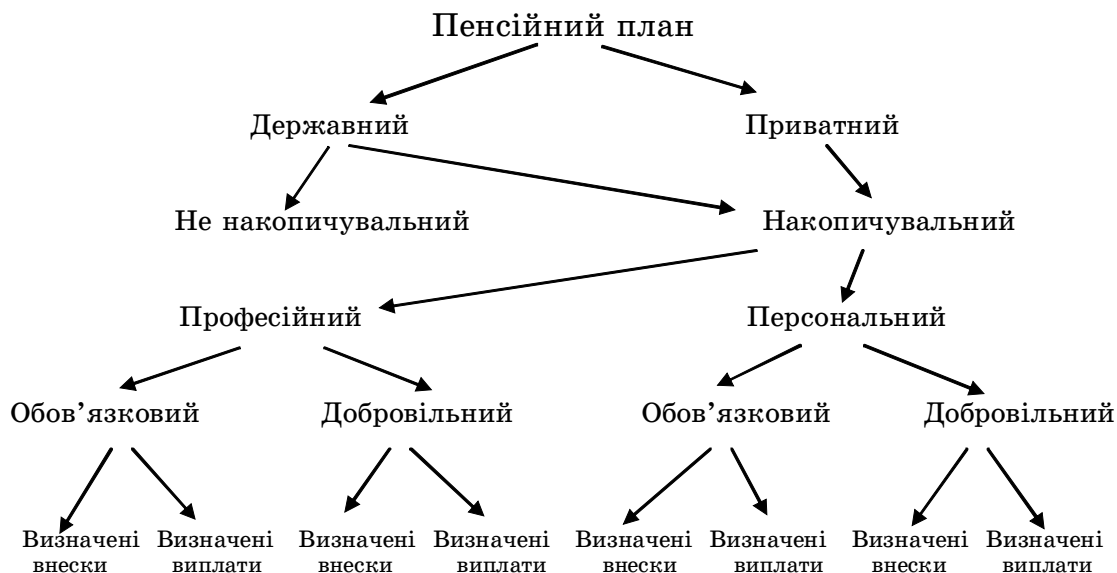


Рис.1. Класифікація пенсійних планів

Відповідно до умов пенсійного плану формується певний пул активів, який і становить пенсійний фонд. Згідно з класифікацією ОЕСР пенсійні плани з інституційної точки зору можуть бути реалізовані через пенсійні фонди, бухгалтерські резерви, контракти пенсійного страхування. **Пенсійний фонд** є сукупністю активів, що формують незалежну юридичну особу, яка створена у формі трасту, фундації або корпоративної установи, або це відокремлена сукупність активів без статусу юридичної особи, що управляється зовнішніми особами, якими можуть бути стандартна фінансова установа чи спеціалізована компанія з управління пенсійним фондом, з метою забезпечення пенсійних виплат [10]. Члени фонду можуть мати право власності на свою частку активів у пенсійному фонді або право договірної вимоги відповідно до їх прав на активи пенсійного фонду.

Отже, можемо виокремити сутнісні ознаки пенсійного фонду як фінансового інституту, а саме:

- наявність сукупних зобов'язань та активів, які відображені у вигляді самостійного балансу окремо – як від засновників таких установ, так і споживачів фінансових послуг;

- відокремлення функцій управління через використання послуг зовнішнього спеціалізованого управляючого суб'єкта;

- регулювання з боку державних органів як самостійної інституційної одиниці;

- підпорядкованість державній системі обліку, звітності та розкриття інформації.

Розглядаючи пенсійний фонд за такими ознаками, з'ясовується глибина його організаційної інституціоналізації, що дозволяє ідентифікувати його як фінансовий інститут.

Одним із видів фінансових послуг, які набули активного розвитку у світі в останні десятиріччя, є послуги з пенсійного забезпечення. Створення фінансових інститутів – недержавних пенсійних фондів, а також зростання попиту на їх послуги зумовлені тенденціями розвитку світової економіки, а саме глобалізацією фінансових ринків та регіоналізацією, старінням населення, додатковим навантаженням на бюджети країн, а також розвитком системи відносин на ринку праці між роботодавцями, працівниками, державою.

Недержавні пенсійні фонди у різних країнах існують в різних організаційно-правових формах та відрізняються за ключовими умовами надання фінансових послуг. Найбільш ґрунтовно дослідження в даній сфері проводились такими зарубіжними вченими, як Х.Йермо та А.Мароссі, а також експертами ОЕСР. У світовій практиці [1, 2, 8, 12, 13], недержавні пенсійні фонди поділяють на:

- автономні;
- неавтономні.

Глобальні пенсійні активи у 2008 році (млрд. дол.)

Країна	Автономні	Неавтономні	Пенсійні страхові контракти	Інвест. компанії управ. пенсійними контрактами	Банки управляють пенсійними контрактами	Інші	Загальні активи	%
ОЕСР країни								
США	8292	-	2151	1532	391	3246	15612	60,3
Великобританія	1511	-	325	482	-	-	2318	9
Канада	760	186	66	-	-	511	1523	5,9
Нідерланди	988	-	-	-	-	-	988	3,8
Австралія	947	-	-	-	-	30	977	3,8
Японія	874	-	-	-	-	-	874	3,4
Данія	162	-	297	-	61	-	519	2
Швейцарія	497	-	-	-	-	-	497	1,9
Швеція	35	9	229	-	7	-	280	1,1
Франція	22	-	175	3	-	-	199	0,8
Фінляндія	160	-	21	-	-	-	181	0,7
Німеччина	172	-	-	-	-	-	172	0,7
Іспанія	114	22	-	-	-	-	137	0,5
Мексика	113	-	-	3	5	9	130	0,5
Ірландія	93	-	-	-	-	-	93	0,4
Італія	78	-	10	-	-	-	88	0,3
Корея	28	-	33	-	11	-	71	0,3
Польща	58	-	0	-	-	-	58	0,2
Інші ОЕСР	167	-	0	2	1	-	170	0,7
ОЕСР разом	15070	218	3306	2023	476	3796	24889	96,2
Країни не члени ОЕСР								
Бразилія	-	-	-	-	-	-	288	1,1
Пд. Африка	-	-	-	-	-	-	150	0,6
Сінгапур	-	-	-	-	-	-	91	0,4
Чилі	-	-	-	-	-	-	89	0,3
Ізраїль	-	-	-	-	-	-	86	0,3
Індія	-	-	-	-	-	-	62	0,2
Гонконг	-	-	-	-	-	-	60	0,2
Інші	-	-	-	-	-	-	164	0,6
Разом не члени ОЕСР	-	-	-	-	-	-	990	3,8
Глобальні							25879	100

Джерело: база даних OECD (www.oecd.org), Union Bank of Switzerland (www.ubs.com), Pension market February 2010 (www.ifsl.org.uk)

У зарубіжній літературі зустрічається поділ пенсійних фондів за принципом роботи на страхові та нестрахові. Страхові пенсійні фонди, як правило, управляються страховими організаціями, що використовують внески роботодавців і працівників для набуття права на отримання групових чи індивідуальних страхових ануїтетів. Нестрахові пенсійні фонди являють собою відокремлену від юридичної особи-засновника фінансову установу, учасниками якої є працівники цієї юридичної особи. Нестрахові фонди формують свої активи як за рахунок внесків роботодавців, так і за рахунок внесків працівників,

а також за рахунок інвестиційного прибутку, отриманого від інвестування накопичених коштів у диверсифіковані фінансові інструменти.

За природою участі пенсійні фонди поділяють на:

а) закриті фонди (корпоративні), пенсійні схеми яких обмежуються певною категорією учасників - працівників засновника чи засновників;

б) відкриті фонди, у яких прийнято щонайменше одну пенсійну схему та які не мають обмеження на участь;

в) змішані (галузеві) фонди, учасниками якого можуть бути як працівники засновника чи вкладника, так і інші

особи, що відповідають певним критеріям або вимогам (наприклад, професія чи рід занять) [12].

На думку Х.Йермо та А.Мароссі, не існує будь-якої причини для беззастережної переваги однієї або іншої правової форми. При виборі тієї чи іншої форми, як правило, рішення залежить від типу пенсійного права (професійне або персональне), правової традиції країни та податкової політики [14].

Організація та інституційне формування пенсійного забезпечення є складним процесом, так як в кожній країні пенсійні фонди формувались самостійно як усвідомлення необхідності фінансової системи. Існування у національних економіках проблем: загальноекономічного, соціального, фінансового характеру вплинули на те, що форми пенсійних фондів не могли сформуватись однаково, а інертність соціальних систем, що проявляється у схильності до шаблонних, стереотипних способів мислення та поведіння, не дозволяє швидко все змінити. Таким чином, інституційна гармонізація форм пенсійного забезпечення не може відбутися швидко, а лише через відмирання старих форм або їх переродження. Прикладом може виступати відмирання пенсійних планів, що передбачають визначені виплати, з плінністю складу пенсіонерів та відмова від формування нових таких планів у Великій Британії.

Однак міжнародна міграція працівників і, отже перехід з однієї до іншої національної пенсійної системи, разом з регіональною економічною, адміністративною та політичною інтеграцією зумовлюють необхідність узагальнення та уніфікації засад регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів.

На міжнародному рівні функціонують міжнародні організації, метою яких є розробка стандартів та керівних принципів діяльності пенсійних фондів, а також забезпечення контролю на міжнародному рівні. До них належать: Міжнародна асоціація органів страхового нагляду (IAIS - International Association of Insurance Supervisors), Робоча група ОЕСР з приватних пенсійних (OECD Working Party on Private Pensions), Міжнародна асоціація соціального забезпечення (ISSA –

International Social Security Association), Міжнародна мережа організацій з управління та нагляду у сфері пенсійного забезпечення (INPRS – International Network of Pension Regulators and Supervisors), Міжнародна організація з пенсійного нагляду (IOPS – International Organisation of Pension Supervisors), а також: Світовий банк, Міжнародний валютний фонд (IMF) і Міжнародна асоціація актуаріїв (IAA) тощо. Дані організації розробляють та узагальнюють рекомендації щодо формування, функціонування та регулювання діяльності пенсійних фондів.

У 2001 році Робочою групою з приватних пенсій INPRS було підготовлено П'ятнадцять принципів регулювання приватних професійних пенсійних фондів. Зазначені Принципи не мають статусу правових актів, обов'язкових до застосування, однак враховуються в діяльності компетентних органів країн-членів INPRS та OECD. Варто звернути увагу, що членами INPRS є 130 компетентних регулятивних органів з різних країн. Усі п'ятнадцять принципів формують єдину систему підходу до побудови моделі регулювання відносин, які виникають у сфері фінансових послуг з приватного пенсійного забезпечення. Різноманітність організаційно-правових установ приватного пенсійного забезпечення, які існують у різних країнах світу, зумовила універсальне формулювання вимог до їх діяльності та регулювання, які наведені в Принципах.

З огляду на основні сфери врегульованих відносин дослідники пропонують наступне їх групування:

- принципи, що охоплюють вимоги до регулювання та саморегулювання пенсійного ринку (Принципи 1,8,9,10);
- принципи, що охоплюють вимоги до недержавних пенсійних фондів як фінансових установ (Принципи 5,15);
- принципи, які охоплюють вимоги до пенсійних схем та актуарних розрахунків (Принципи 4,6, 7);
- принципи, які встановлюють вимоги до операцій приватних пенсійних фондів на фінансовому ринку (Принципи 2,11);

- принципи, які визначають забезпечення прав вкладників і учасників приватних пенсійних фондів (Принципи 3,12,13,14) [4, с. 55-57].

Таким чином, можемо стверджувати про наявність міжнародної тенденції до гармонізації пенсійного забезпечення, що є частиною загальнопроцесу гармонізації ринку фінансових послуг в процесі глобалізації фінансового середовища. Яскравим прикладом [3] є гармонізація функціонування фінансових установ в процесі формування спільного фінансового ринку ЄС.

Інституційна гармонізація є досягненням економічною діяльністю такого ступеня інституціоналізації (організаційно-правової форми) при якому міжнародна спільнота висуває загальноновизнані уніфіковані вимоги щодо провадження цієї діяльності.

Відомо, що найвищим ступенем гармонізації є уніфікація [3,7], відштовхуючись від цього пропонуємо наступні рівні гармонізації:

- високий, що передбачає повну уніфікацію;
- середній, коли ідентичні за змістом та механізмом застосування вимоги можуть відрізнятися за кількісними параметрами;
- низький, за яким універсальними є лише загальні принципи здійснення діяльності.

ВИСНОВКИ

Пенсійне забезпечення в умовах як демографічної кризи, так і у поступовому цивілізаційному розвитку суспільства набуло суттєвих змін, що спрямовані на делегування державою частини функцій з пенсійного забезпечення, для забезпечення диверсифікації і мінімізації фінансових ризиків, а також на досягнення максимального соціального ефекту для різних категорій населення. Старіння населення зумовлює, відповідно, збільшення фіскального напруження в країнах, а це пов'язане з необхідністю додаткових витрат на пенсійне забезпечення. Цілком закономірним став пошук шляхів зменшення навантаження на державні схеми та, відповідно, державні фінанси за рахунок розширення використання до-

даткових державних накопичувальних та недержавних накопичувальних пенсійних схем, поряд із реформуванням самих солідарних систем.

Практично усі зарубіжні та вітчизняні експерти дотримуються думки, що запровадження системи недержавного пенсійного забезпечення та діяльність державного накопичувального пенсійного фонду може не лише допомогти державі у вирішенні соціальних питань, а й стати суттєвим джерелом інвестиційних ресурсів. Так як накопичувальні пенсійні фонди набувають все більшого поширення, з'явилась необхідність подальшої гармонізації пенсійного забезпечення в сфері інвестиційної діяльності.

Література

1. Вітка Ю. Недержавні пенсійні фонди: українська модель / Ю. Вітка / Юрид. журн. – 2005. – № 6 (36). – С. 64–68.
2. Леонов Д. А. Таксономія пенсійних фондів: світовий досвід / Д. А. Леонов // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. пр. / відп. ред. А. М. Мороз ; М-во освіти і науки України ; Київ. нац. екон. ун-т. – К. : КНЕУ, 2003. – Вип. 10. – 2007. – С. 76–93.
3. Леонов Д. А. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: монографія / Д. А. Леонов, С. В. Львовичкін, С. Г. Хорунжий ; за наук. ред. В. М. Федосова. – К. : УІРФР, 2008. – 848 с.
4. Леонов Д.А. Регулювання недержавних пенсійних фондів: міжнародні принципи та українські реалії/ Д.А. Леонов //Ринок цінних паперів України: Науковий, виробничо-практичний журнал. – №3-4. – К.: КНЕУ, Український інститут розвитку фондового ринку, 2008. - С. 55-80.
5. Могилко С. В. Реформирования систем пенсионного обеспечения: мировой опыт / С. В. Могилко, А. О. Недосекин // Обзор ряда зарубежных моделей реформирования системы пенсионного обеспечения, 3 марта 2003. – Режим доступа : <http://www.mirkin.ru>
6. Роик В. Эволюция пенсионных систем: мировые тенденции и опыт России / В. Роик // Человек и труд. – 2008. – № 8. – С. 17–25.

7. Спільний європейський економічний простір: гармонізація мегарегіональних суперечностей: Монографія / За заг. Редакцією Д.Г.Лук'яненка, В.І. Чужикова. – К.: КНЕУ, 2007. – 544 с.

8. *Цезарі Мех.* Загальні принципи управління пенсійних фондів // Проект впровадження пенсійної системи в Україні АМР США. Міжнародне співробітництво у планування та розвитку. – Березень. – 2003 р.

9. Pension markets in focus//OECD Newsletter. – June 2009 – Issue 1.

10. Private Pensions: OECD Classification and Glossary. – OECD. – 2010.

11. *Stewart, F.* Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions / F. Stewart, and J. Yermo. – OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions. – 2008. – N 18, OECD publishing.

12. *Yermo J.* Revised taxonomy for pension plans, pension funds and pension entities / J. Yermo//Seminar on non-state pensions. – Zagreb. –2003.

13. *Yermo J.* Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions // OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions. – No. 18. – 2008.

14. *Yermo J.* Pension Fund Governance / J.Yermo, A.Marossy // OECD Insurance and private pensions compendium for emerging economies, Book 2,Part 1:4. – OECD. – 2001.