



С. П. ЗУБИК,  
науковий співробітник відділу  
грошово-кредитних відносин  
ДУ “Інститут економіки  
та прогнозування НАН України”,  
вул. Панаса Мирного, 26, 01011, Київ, Україна

SERHII ZUBYK,  
Researcher of the Department  
of Monetary Relations,  
Institute for Economics and Forecasting  
of the NAS of Ukraine,  
26, Panasa Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine

УДК 336.76

## НАКОПИЧУВАЛЬНЕ ПЕНСІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЯК ФАКТОР РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

*Подано модель сучасної багатокомпонентної пенсійної системи, побудованої на принципах ефективності управління ризиками за рахунок диверсифікації її компонентів. Проведено огляд теоретичних досліджень щодо впливу на розвиток економіки накопичувального пенсійного забезпечення як складової фінансової системи. З'ясовано, що пенсійні накопичення сприяють формуванню додаткової пропозиції фінансових ресурсів і забезпеченню структурних зрушень економіки. Розглянуто вплив добровільних пенсійних програм на розвиток корпоративного сектору економіки.*

**Ключові слова:** накопичувальне пенсійне забезпечення; фінансова система; фінансове посередництво; заощадження; фінансові ресурси; інвестиції; корпоративна пенсійна програма; корпоративна соціальна відповідальність.

Бібл. 11; табл. 1.

UDC 336.76

## FUNDED PENSION PROVISION AS A FACTOR OF ECONOMIC DEVELOPMENT

*The author presents a model of modern multicomponent pension system based on the principles of effective risk management due to diversification of its components. Review of theoretical studies regarding the impact of the funded pension provision as a component of financial system on economic development is carried out. It has been found that pension savings contribute to formation of additional supply of financial resources and ensuring the structural shifts in the economy. Influence of voluntary pension programs on development of corporate sector of the economy is considered.*

© Зубик Сергій Петрович (Zubik Serhii), 2018; e-mail: zubyk.sergiy@gmail.com.

**Keywords:** funded pension provision; financial system; financial intermediation; savings; financial resources; investments; corporate pension program; corporate social responsibility.

References 11; Table 1.

Проведення реформи пенсійної системи, започаткованої Указом Президента України \*, стало відповіддю на гостру демографічну кризу останніх десятиліть, яка посилюється, та на викликані нею фіскальні дисбаланси. Ця реформа передбачає проведення заходів як параметричного, так і структурного характеру, метою яких є побудова багатокомпонентної моделі пенсійної системи, краще пристосованої для комплексного вирішення завдань пенсійного забезпечення, зокрема, скорочення бідності та вирівнювання доходів, нейтралізації економічних, політичних і демографічних ризиків тощо.

До найважливіших структурних заходів пенсійної реформи слід віднести диверсифікацію джерел отримання пенсії та впровадження накопичувального принципу в пенсійному забезпеченні. Їх реалізація на практиці означає доповнення солідарного рівня пенсійної системи, що дістався Україні у спадок, накопичувальною, яка, у свою чергу, складається з обов'язкового та добровільного компонентів (відповідно, накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування та системи недержавного пенсійного забезпечення). Кожний з цих заходів окремо та всі вони разом покликані сприяти не тільки соціальній стабільності, але й економічному розвитку країни.

Взаємозв'язки між інституційними умовами пенсійного забезпечення та економічним розвитком досліджуються у працях таких науковців, як Н. Барр, Г. Бертіс, Б. Бозворз, Р. Гінц, Р. Гольцман, Р. Лопес Мерфі, А. Мусалем. Розвитку індустрії пенсійного забезпечення присвячено праці Д. Віттаса, Х. Єрмо, А. Лузарді, М. Скаллі. Значну увагу питанням впливу реформ у пенсійній сфері на соціально-економічний розвиток України у своїх роботах приділяють вітчизняні науковці та експерти Н. Горюк, Е. Лібанова, В. Рудик, О. Федоренко, В. Яценко.

Проведення пенсійної реформи в Україні актуалізувало питання оцінки потенціалу накопичувального пенсійного забезпечення в економічному вимірі.

Отже, **мета статті** – виявити характер впливу інституційних умов функціонування накопичувальної складової пенсійної системи на розвиток економіки.

В економічному плані накопичувальний принцип фінансування пенсій передбачає довгострокову систематичну акумуляцію коштів протягом тієї частини життєвого циклу людини, яка припадає на період її трудової діяльності, для подальшого здійснення за рахунок даних коштів пенсійних виплат після її виходу на пенсію. З огляду на те, що пенсійні заощадження є довгостроковими, застосування накопичувального принципу для виплати пенсій у майбутньому є вигідним як з економічних, так і з політичних причин і може бути, у принципі, здійснено для будь-якої опори пенсійної системи, оскільки здатне сприяти економічному зростанню та розвитку завдяки збільшенню національних заощаджень і розвитку фінансових ринків [1, р. 5].

На важливості побудови такої моделі пенсійного забезпечення, яка б сприяла економічному розвитку, наголошується у фундаментальному дослідженні Світового банку “Підтримка доходів у старості в XXI столітті: міжнародні перспективи пенсійних систем і реформ” [1], проведеному колективом учених-економістів під

\* Про Основні напрями реформування пенсійного забезпечення в Україні : Указ Президента України від 13.04.1998 р. № 291/98 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/291/98>.

керівництвом Р. Гольцмана та Р. Гінца. У ньому цілком слушно зазначається, що першочерговою метою проведення будь-якої пенсійної реформи є досягнення власне системою пенсійного забезпечення необхідних властивостей (достатності, прийнятності за витратами, стійкості та надійності). Проте при цьому вказується на необхідність урахування обов'язкової додаткової мети: добитися економічних результатів шляхом або мінімізації негативних наслідків, таких як вплив на ринки праці чи на макроекономічну (не)стабільність, зумовлену незбалансованими системами, або використання позитивних ефектів, у першу чергу, через збільшення національних заощаджень і сприяння розвитку фінансового ринку, оскільки всі пенсійні доходи (накопичувальні чи ненакопичувальні), по суті, фінансуються за рахунок обсягів виробництва в країні [1, р. 57]. Далі автори згаданого дослідження, оцінюючи досвід країн Латинської Америки 1980–1990-х років, що є регіоном, який виступив піонером і своєрідним випробувальним майданчиком для проведення реформ у пенсійній сфері, констатують, що вдало розроблені реформи відіграли роль каталізатора, стимулюючи економічне зростання, що дозволило забезпечити надійність і диверсифікацію джерел формування пенсійних виплат за віком [1, р. 18].

Такі висновки не є умоглядними, вони ґрунтуються на багатій емпіричній базі та результатах численних наукових досліджень, в яких індустрія пенсійного забезпечення розглядається у широкому контексті — як складова фінансового посередництва та важливий сегмент фінансової системи. За такого підходу ототожнюються як первинна економічна функція фінансової системи та накопичувального пенсійного забезпечення (мобілізація заощаджень, перетворення заощаджень в інвестиції, управління інвестиціями), так і базові висновки щодо їх ролі в економічному розвитку. З огляду на це доцільно розглянути сучасний стан теоретичних досліджень у плані взаємозв'язку між розвитком фінансової системи та розвитком економіки.

Питання впливу фінансової системи на економічний розвиток учені досліджують починаючи з другої половини минулого століття. На особливу увагу заслуговують праці Р. Голдсмита “Фінансова структура і розвиток” [2] та основоположника теорії сучасного фінансового розвитку Р. МакКіннона “Гроші і капітал в економічному розвитку” [3]. Першому на основі результатів аналізу даних по 35 країнах світу за 1960–1963 рр. вдалося зафіксувати позитивну кореляцію між розміром фінансової системи, який визначається як відношення сукупних активів фінансових посередників до ВВП, і економічним зростанням. Отримані результати дозволили зробити висновок про те, що за наявності альтернативи — можливості здійснювати пряме інвестування або інвестування за посередництва фінансових інститутів — власники заощаджень віддаватимуть перевагу другому варіанту через його меншу ризикованість. У свою чергу, розвиток механізмів непрямого інвестування сприяє залученню до інвестиційного процесу заощаджень осіб, не схильних до ризику. Надалі ця теорія дістала підтвердження в дослідженнях американського економіста Р. МакКіннона, який запровадив термін “фінансове поглиблення”, який визначає зростання частки фінансових активів у національному багатстві\*.

\* Необхідно зазначити, що частина вчених-економістів дотримуються альтернативних поглядів щодо впливу фінансового сектору на економічний розвиток, відповідно до яких позитивна кореляція між розміром фінансової системи та економічним зростанням не вважається доказом причинно-наслідкової послідовності, а зв'язок між фінансовим поглибленням і економічним зростанням є амбівалентним, зворотним (фінансове поглиблення є результатом економічного зростання), “іде рука в руку” (зростання фінансового поглиблення супроводжує економічне зростання), нейтральним або навіть таким, що гальмує економічний розвиток (Р. Лукас, П. Демеріадіс, К. Хусейн, Н. Штерн, А. Вінклер, Д. Робінсон, Дж. Фостер та інші).

В останні десятиліття об'єктом спеціальних економічних досліджень, які мають назву “фінанси та розвиток”, став вплив фінансової системи на характер економічного розвитку та структурні зрушення в економіці. У цьому зв'язку варто виокремити творчий доробок сучасних американських науковців, таких як А. Галетович і Р. Левайн, а також англійських – В. Карлін і К. Майєр.

У лаконічній формі результати досліджень А. Галетовича [4] і Р. Левайна [5] можна резюмувати таким чином: фінансова сфера розглядається як фактор не тільки сприяння економічному зростанню, але й структурних зрушень, викликаних створенням і поширенням нових виробництв і видів економічної діяльності. Як зазначає В. Зимовець, звертаючись до доробку цих науковців, між рівнем розвитку сектору фінансових корпорацій і темпами технологічних змін в економіці країн Заходу протягом 1990-х років існував тісний кореляційний взаємозв'язок, зумовлений тим, що сектор фінансових корпорацій здійснює інтенсивний міжгалузевий перерозподіл капіталу з традиційних у “нові галузі економіки” і тим самим забезпечує вищий рівень продуктивності в цілому по економіці [6, с. 133].

Дослідження В. Карлін і К. Майєра, узагальнені в їхньому спільному аналітичному огляді “Як фінансова система впливає на економічні результати?” [7], дозволили виявити характер впливу різних типів фінансових систем на особливості розвитку економіки. Предметом аналізу стало порівняння ринкових фінансових систем, де провідне місце належить фондовому ринку, не спостерігається значної концентрації власності на акції, та фінансових систем банківського типу, в яких переміщення фінансових ресурсів здійснюється переважно за допомогою інструментів кредитного ринку та має місце домінування мажоритарних акціонерів.

Слід констатувати, що тип фінансової системи визначається не лише співвідношенням фондового та кредитного ринків. Відповідно до кожного типу фінансової системи формується специфічна посередницька інфраструктура, що забезпечує зустрічний рух фінансових активів від донорів (інвесторів) до реципієнтів (емітентів). Для фінансової системи ринкового типу характерними є переважання у структурі фінансового посередництва небанківських фінансових установ, таких як пенсійні фонди (або інші установи пенсійного забезпечення), інститути спільного інвестування, страхові компанії тощо, які головним чином здійснюють емісію довгострокових або з необмеженим строком обігу фінансових інструментів і з нефіксованим розміром винагороди їх власникам. У фінансових системах банківського типу серед посередницьких організацій домінують депозитні установи, які здійснюють емісію строкових фінансових інструментів з визначеним розміром доходу. Вважається, що взаємозв'язок між співвідношенням фондового та кредитного ринків і структурою фінансового посередництва є діалектичним: посилення ролі фондового ринку у фінансовій системі сприяє розвитку небанківських фінансових інститутів, а всебічний розвиток небанківських інститутів, у свою чергу, створює додаткові імпульси для посилення ролі фондового ринку.

За результатами досліджень за 1970–1995 рр. у 27 галузях промисловості 14 країн, що є членами ОЕСР, В. Карлін і К. Майєр виявили регресійну залежність темпів економічного зростання від структури фінансової системи. Вивчення характеристик і взаємозв'язків елементів кожного типу фінансової системи (розмір фондових ринків, співвідношення банківського кредиту та ВВП, частка банківської власності в акціонерному капіталі, стандарти звітності, структура корпоративних прав (ступінь концентрації власності та “протяжність” піраміди влас-

ності), рівень законодавчого захисту прав акціонерів (інвесторів) та кредиторів) дозволило зробити ряд висновків. Належний рівень законодавчого захисту прав акціонерів (інвесторів) і наявність відповідних інституційних умов діяльності небанківських фінансових посередників, притаманних ринковим фінансовим системам, забезпечують порівняно кращі можливості для залучення корпоративним сектором економіки фінансових ресурсів шляхом емісії акцій або подібних їм пайових інструментів. У свою чергу, фінансові ресурси, залучені шляхом емісії таких інструментів, можуть бути використані для здійснення інвестицій, що мають порівняно вищий ризик, оскільки емітент не бере на себе фіксованих зобов'язань перед власниками таких інструментів щодо дохідності та строку їх погашення. На противагу цьому, зниження рівня захисту прав інвесторів та, відповідно, можливостей підприємств до залучення фінансових ресурсів через додатковий випуск акцій призводить до посилення ролі банківських кредитів та інших боргових інструментів у формуванні капіталу корпорацій. Оскільки проекти, що мають інноваційну складову, пов'язані з порівняно вищим рівнем ризику, то їх кредитування, відповідно, здійснюється під вищий процент.

Відповідним чином структура фінансової системи проявляє себе на макrorівні. Фінансові системи ринкового типу створюють сприятливіші умови для діяльності, спрямованої на впровадження інновацій, вони більшою мірою сприяють структурним зрушенням економіки та забезпечують кращі умови для її розвитку за інноваційною моделлю. Натомість системи банківського типу створюють кращі умови для інвестування проектів імітативного характеру, що надає додаткових імпульсів розвитку традиційних галузей економіки.

Аналіз результатів проведених досліджень дозволяє зробити такі висновки щодо впливу на розвиток економіки накопичувального пенсійного забезпечення зокрема та сектору договірних ощадних інститутів у цілому:

– по-перше, запровадження накопичувального пенсійного забезпечення як важливої складової фінансової системи та стимулювання його розвитку мають позитивні результати для економічного зростання завдяки формуванню додаткової пропозиції фінансових ресурсів, збільшенню розміру фінансової системи та розширенню обсягу довгострокових інвестицій, які направлятимуться в реальний сектор економіки (дослідження Р. Голдсмита [2], Р. МакКіннона [3], українських економістів А. Даниленка [8], В. Зимовця [6] та інших);

– по-друге, створення відповідних інституційних умов для розвитку індустрії накопичувального пенсійного забезпечення в поєднанні з належним забезпеченням захисту прав акціонерів і власників інших пайових інструментів сприяє поширенню нових виробництв, розвитку нових напрямів економічної активності та, врешті-решт, структурним зрушенням в економіці (дослідження А. Галетовича [4], Р. Левайна [5], В. Карлін і К. Майера [7]).

Слід зазначити, що додатковим ефектом розвитку накопичувального пенсійного забезпечення, на який у наукових публікаціях звертають недостатню увагу, є сприяння покращенню фінансової структури та підвищенню стійкості банківського (отже, певною мірою і реального) сектору економіки. Наявність такого впливу пояснюється тим, що договірні заощадження, розміщені установами пенсійного забезпечення в банках, є довгостроковими та зміцнюють стійкість останніх до потрясінь, викликаних ризиками ліквідності та кредитними ризиками, за рахунок подовження строків погашення боргів.

Про вплив накопичувального пенсійного забезпечення на економічний розвиток в Україні можна говорити лише як про перспективу, оскільки відповідна індустрія, що фактично обмежується лише недержавним пенсійним забезпеченням, залишається у фінансовій системі України ледь помітним “вкрапленням”. Зокрема, відношення сукупних активів недержавних пенсійних фондів у сукупних активах фінансових корпорацій в Україні вимірюється десятими частками процента (табл.) та, відповідно, такий обсяг ресурсів не спричиняє будь-якого помітного впливу на економічні процеси.

**Відношення активів фінансових корпорацій  
до ВВП (станом на 31 грудня відповідного року) \***

(млн. грн.)

Показники	За 2014 р.	За 2015 р.	За 2016 р.	За 2017 р. **
ВВП .....	1586915	1988544	2385367	2982920
Сукупні активи фінансових корпорацій.....	1299730	1419369	1613271	1801783
у тому числі:				
сукупні активи депозитних корпорацій (крім НБУ) *** .....	1007157	1138741	1359190	1531595
сукупні активи інших фінансових корпорацій **** .....	292575	280628	254081	270188
з них:				
частка сукупних активів інших фінансових корпорацій у сукупних активах усіх фінансових корпорацій (%).....	22,51	19,77	15,75	15,00
сукупні активи недержавних пенсійних фондів.....	2469	1980	2139	2466
Відношення сукупних активів фінансових корпорацій до ВВП.....	0,82	0,71	0,68	0,60
Частка сукупних активів недержавних пенсійних фондів у сукупних активах фінансових корпорацій (%).....	0,19	0,14	0,13	0,14

\* Складено автором на основі звітів щодо ВВП 1990–2016 рр. і ВВП у фактичних цінах [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua/>; огляду фінансових корпорацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2); інформації про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://www.nfp.gov.ua/files/17\\_Dep\\_Repetska/NPF\\_IV\\_kv%202017.pdf](https://www.nfp.gov.ua/files/17_Dep_Repetska/NPF_IV_kv%202017.pdf).

\*\* Дані про сукупні активи інших фінансових корпорацій наведено станом на 30 вересня 2017 р.

\*\*\* З метою уникнення подвійного рахунку відповідний показник включає суму чистих (а не валових) вимог до нерезидентів і до НБУ, а також зменшений на суму вимог до інших фінансових корпорацій.

\*\*\*\* З метою уникнення подвійного рахунку відповідний показник включає суму чистих (а не валових) вимог до нерезидентів, а також зменшений на суму вимог до депозитних корпорацій.

*Примітка:* без урахування тимчасово окупованої території АР Крим і Севастополя та частини зони проведення ООС.

З огляду на це, базові характеристики фінансової системи України слід розглядати з точки зору перспективи їх зміни (збільшення як абсолютних, так і відносних показників) і структурних трансформацій – у зв'язку із запланованим на 2019 р. запровадженням накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування \*, імплементацією вимог Директиви (ЄС) 2016/2341

\* Запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування з 1 січня 2019 р. передбачено п. 9 розділу XV Закону України “Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1058-15>. Згідно з розрахунками, проведеними консультантом

Європейського Парламенту та Ради від 14 грудня 2016 р. про діяльність установ трудового пенсійного забезпечення та нагляд за ними (IORPs) (переглянута) (далі – Директива (ЄС) 2016/2341) та реалізацією заходів, передбачених Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року\*, спрямованих на стимулювання розвитку недержавного пенсійного забезпечення.

У цілому необхідно зазначити, що наразі показники відносної величини та структури фінансового сектору України значною мірою відрізняються від відповідних показників країн ЄС, у тому числі і його нових членів. Так, в Україні відношення сукупних активів усіх фінансових корпорацій до ВВП за 2017 р. становило 0,60, тоді як в ЄС відношення сукупних активів *тільки* кредитних інститутів до ВВП за той самий рік – 2,11\*\*. Навіть незважаючи на те, що згадані показники є точковими та навіть непорівнянними, вони дозволяють зробити очевидні висновки, що відносний розмір фінансової системи в Україні є в рази меншим, ніж у країнах ЄС, а її потенціал не використовується повною мірою для забезпечення фінансовими ресурсами економічного розвитку.

Більше того, протягом 2014–2017 рр. спостерігалось зменшення величини показника відношення сукупних активів усіх фінансових корпорацій до ВВП через повільніше, порівняно з ВВП, зростання сукупних активів депозитних корпорацій і зниження сукупних активів інших фінансових корпорацій. Причинами відносного “звуження” фінансового сектору економіки стало не тільки скорочення його ресурсної бази, але й запущений регуляторами процес очищення фінансового ринку від неплатоспроможних фінансових корпорацій і приведення оцінки активів піднаглядних установ до справедливої вартості.

Частка сектору небанківських фінансових інститутів у фінансовій системі України є незрівнянно меншою, ніж у країнах ЄС. Так, в Україні частка активів небанківського фінансового сектору, маючи тенденцію до зниження протягом останніх чотирьох років, станом на кінець 2017 р., становила лише 15% сукупних активів фінансового сектору, тоді як, згідно з даними Європейського центрального банку, навіть у зоні євро, що включає переважно країни, в яких традиційно домінували фінансові системи банківського типу, вона зростала майже до 56%\*\*\*.

На особливу увагу заслуговує питання впливу на економічний розвиток практики запровадження в корпоративному секторі додаткового пенсійного забезпечення персоналу як прояву корпоративної соціальної відповідальності. Наразі корпоративна соціальна відповідальність розглядається як імплементований у корпоративне управління певний тип соціальних зобов'язань (здебільшого доб-

---

Світового банку Л. Ткаченко, у випадку запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування з 1 січня 2019 р. на умовах, визначених цим законом, та обмеженням вікового цензу учасників такої системи на старті віком 45 років, уже протягом першого року сума обов'язкових пенсійних внесків становитиме 17,5 млрд. грн.

\* Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року затверджена постановою Правління Національного банку України від 18.06.2015 р. № 391 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>.

\*\* ВВП країн ЄС за 2017 р. становив 15330 млрд. євро (дані Статистичного органу ЄС) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&rcode=tec00001&language=en>. Водночас сукупні активи кредитних інститутів ЄС, станом на кінець 2017 р., досягли 32287 млрд. євро (дані Європейського центрального банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.pr180619.en.html>).

\*\*\* Financial Stability Review. – May 2018. – P. 114 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr201805.en.pdf>.

ровільних) перед працівниками, партнерами, державою, інститутами громадянського суспільства та суспільством у цілому [9] і є свідченням “соціалізації” корпорацій.

Емпіричні дослідження та дані аналізованих праць не дають достеменних відповідей на запитання: “Якими є характер та міра впливу на економічний розвиток феномену “соціалізації” корпорацій?”. Проте поступова, починаючи з 1970-х років, переорієнтація корпоративного сектору економіки в організації діяльності на стратегічне управління, одним з базових елементів якого є спрямована на задоволення запитів суспільства та найманих працівників соціальна стратегія (Social Responsibility), є непрямим свідченням того, що впровадження таких стратегій у цілому позитивно впливає на конкурентні позиції корпорацій, забезпечуючи прирощення їх внутрішніх і зовнішніх ресурсів (так званих “невидимих ресурсів”, пов’язаних з новими масштабами і новою якістю корпоративної культури, корпоративної репутації, довіри з боку заінтересованих сторін [9]).

Більше того, останні теоретичні та прикладні дослідження доводять, що соціальна активність і відповідальність можуть безпосередньо впливати на результативність діяльності корпорацій, щоправда, здебільшого в довгостроковому періоді, “працюючи” на підвищення їх ринкової вартості та зниження ризиків. Ілюструючи цей вплив, А. Колот звертає увагу на те, що в окремих дослідженнях, виконаних на прикладі компаній країн, які розвиваються, наявність сильного позитивного зв’язку корпоративної соціальної відповідальності з фінансово-економічними результатами виявлено лише в довгостроковому періоді, проте в інших дослідженнях, проведених на прикладі розвинутих економік, зафіксовано диференційований позитивний зв’язок корпоративної соціальної відповідальності та показників результативності й у коротко- (прибуток, рентабельність), й у довгостроковому (збільшення вартості компанії) періодах [9] \*.

Поряд із задоволенням соціальних потреб персоналу (додаткове пенсійне забезпечення) та пов’язаних з ним нарощуванням внутрішніх соціальних ресурсів (формування вищого рівня довіри та лояльності персоналу, поліпшення морального клімату в колективі, розвиток позитивних мотиваційних настанов тощо), корпоративні пенсійні програми також можуть справляти позитивний вплив на фінансово-економічні результати корпорацій через їх застосування як гнучких інструментів управління персоналом. Хоча в наукових публікаціях ця тема не дістала належного висвітлення, проте очевидно, що за наявності відповідних інституційних можливостей корпорації могли б визначати спеціальні умови здійснення корпоративного пенсійного забезпечення (наприклад, застосування вестингу та диференційованого процента відрахувань від заробітної плати) для різних груп і категорій персоналу, виділених за певними ознаками, такими як стаж (загальний або в корпорації), вік, спеціальність тощо, підпорядковуючи такі умови цілям стратегічного управління.

### Висновки

Обов’язковою метою побудови сучасної багатокомпонентної моделі пенсійного забезпечення є сприяння економічному зростанню та розвитку, оскільки незалежно від методу фінансування – накопичувального чи ненакопичувального – будь-які пенсійні виплати здійснюватимуться за рахунок майбутніх результатів економічної діяльності.

\* Наводячи у своїй публікації відповідні висновки, А. Колот посилається, зокрема, на такі дослідження [10; 11].



Накопичувальне пенсійне забезпечення, компонентами якого є накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування та система недержавного пенсійного забезпечення, має особливо важливе значення для розвитку економіки, забезпечуючи трансформацію довгострокових заощаджень в інвестиції.

Про вплив на економіку накопичувального пенсійного забезпечення зокрема та індустрії фінансового посередництва у цілому свідчать результати численних наукових досліджень, предметом яких є взаємозв'язок між фінансовою системою та економічним розвитком. Так, Р. Голдсміт і Р. МакКіннон у своїх публікаціях вказують на позитивну кореляцію між обсягами непрямого (опосередкованого) інвестування, зростанням частки активів фінансових посередників у національному багатстві та темпами економічного зростання. А. Галетович, Р. Левайн, В. Карлін, К. Майер у своїх працях розглядають фінансову сферу як фактор структурних зрушень в економіці (через поширення нових виробництв і напрямів економічної діяльності). При цьому звертається увага, що фінансові системи ринкового типу, в яких провідне місце посідають пенсійні фонди та інші небанківські фінансові установи, є краще пристосованими для інноваційного інвестування.

Усе це дозволяє зробити такі висновки: по-перше, розвиток накопичувального пенсійного забезпечення сприяє економічному зростанню завдяки формуванню додаткової пропозиції фінансових ресурсів, збільшенню розміру фінансової системи та розширенню обсягу довгострокових інвестицій; по-друге, за відповідних інституційних умов пенсійні накопичення забезпечують кращі умови для розвитку економіки за інноваційною моделлю, виступаючи фактором структурних зрушень. Додатковим економічним ефектом вважається покращення фінансової структури банків і підприємств, які залучають довгострокові пенсійні заощадження. А це відбувається завдяки подовженню строків погашення боргів.

Проте про позитивний вплив накопичувального пенсійного забезпечення як складової фінансового посередництва для вітчизняної економіки можна говорити лише як про перспективу. Станом на кінець 2017 р., частка активів системи накопичувального пенсійного забезпечення в сукупних активах фінансових корпорацій в Україні становила 0,14%, отже, будь-якого помітного впливу на розвиток економіки відповідна діяльність не справляє. Потужними поштовхами для розвитку накопичувального пенсійного забезпечення мають стати, по-перше, запровадження з початку 2019 р. накопичувальної системи пенсійного страхування, а по-друге, якісне оновлення інституційних умов діяльності установ недержавного пенсійного забезпечення у зв'язку з імплементацією вимог Директиви (ЄС) 2016/2341 та реалізацією заходів, передбачених Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року.

Позитивний економічний ефект від запровадження корпоративних пенсійних програм може бути отриманий також на рівні окремих корпорацій. Як показують результати досліджень, корпоративні пенсійні програми як прояви корпоративної соціальної відповідальності сприяють нарощуванню корпораціями соціального ресурсу (тим самим збільшуючи їх ринкову вартість і знижуючи ризики їх діяльності) та одночасно виступають гнучким інструментом управління персоналом, що набуває особливого значення в умовах наростаючого дефіциту робочої сили та підвищення рівня конкуренції.

### Список використаної літератури

1. *Holzmann R., Hinz R.* Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform. – Washington, D.C. : The International Bank for Reconstruction and Development, 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://documents.worldbank.org/curated/en/466041468141262651/Old-age-income-support-in-the-21st-century-an-international-perspective-on-pension-systems-and-reform>.
2. *Goldsmith R.* Financial Structure and Development. – New Haven : Yale University Press, 1969. – 561 p.
3. *McKinnon R.J.* Money and Capital in Economic Development. – Washington, DC : Brookings institution, 1973. – 184 p.
4. *Galetovic A.* Finance and Growth: A Synthesis and Interpretation of the Evidence // *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. – 1996. – Vol. 49. – No. 196. – P. 59–82.
5. *Levine R.* Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // *Journal of Economic Literature*. – 1997. – June. – Vol. XXXV. – No. 2. – P. 688–726.
6. *Зимовець В.В.* Державна фінансова політика економічного розвитку : моногр. – К. : Ін-т екон. та прогнозів. НАН України, 2010. – 256 с.
7. *Carlin W., Mayer C.* How Do Financial Systems Affect Economic Performance? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.5073&rep=rep1&type=pdf>.
8. Розвиток фінансового сектора та економічне зростання : моногр. ; [відп. ред. А.І. Даниленко]. – К. : Інститут економіки НАНУ, 2001. – 238 с.
9. *Колот А.М.* Корпоративна соціальна відповідальність: еволюція та розвиток теоретичних поглядів // *Економічна теорія*. – 2013. – № 4. – С. 5–26.
10. *Kim J.-W.* Assessing the long-term financial performance of ethical companies // *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*. – 2010. – Vol. 18. – No. 3–4. – P. 199–208.
11. *Ling C.-H., Yang H.-L., Liou D.-Y.* The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan // *Technology in Society*. – 2009. – Vol. 31. – No. 1. – P. 56–63.

### References

1. Holzmann R., Hinz R. Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform. Washington, D.C., The International Bank for Reconstruction and Development, 2005, available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/466041468141262651/Old-age-income-support-in-the-21st-century-an-international-perspective-on-pension-systems-and-reform>.
2. Goldsmith R. Financial Structure and Development. New Haven, Yale University Press, 1969.
3. McKinnon R.J. Money and Capital in Economic Development. Washington, D.C., Brookings institution, 1973.
4. Galetovic A. Finance and growth: a synthesis and interpretation of the evidence. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 1996, Vol. 49, No. 196, pp. 59–82.
5. Levine R. Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 1997, June, Vol. XXXV, No. 2, pp. 688–726.

6. Zymovets' V.V. *Derzhavna Finansova Polityka Ekonomichnoho Rozvytku* [The State Financial Policy of Economic Development]. Kyiv, Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine, 2010 [in Ukrainian].

7. Carlin W., Mayer C. How do financial systems affect economic performance? available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.5073&rep=rep1&type=pdf>.

8. *Rozvytok Finansovoho Sektora ta Ekonomichne Zrostannya* [Financial Sector Development and Economic Growth]. A.I. Danylenko (Ed.). Kyiv, Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine, 2001 [in Ukrainian].

9. Kolot A.M. *Korporatyvna sotsial'na vidpovidal'nist': evolyutsiya ta rozvytok teoretychnykh poglyadiv* [Corporate social responsibility: evolution and development of theoretical views]. *Ekonomichna teoriya – Economic Theory*, 2013, No. 4, pp. 5–26 [in Ukrainian].

10. Kim J.-W. Assessing the long-term financial performance of ethical companies. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 2010, Vol. 18, No. 3–4, pp. 199–208.

11. Ling C.-H., Yang H.-L., Liou D.-Y. The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan. *Technology in Society*, 2009. Vol. 31, No. 1, pp. 56–63.

*Стаття надійшла до редакції 6 серпня 2018 р.  
The article was received by the Editorial staff on August 6, 2018.*

---