



С. П. ЗУБИК,  
научный сотрудник отдела  
денежно-кредитных отношений  
ГУ «Институт экономики  
и прогнозирования НАН Украины»,  
ул. Панаса Мирного, 26, 01011, Киев, Украина

---

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

## НАКОПИТЕЛЬНОЕ ПЕНСИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

*Представлена модель современной многокомпонентной пенсионной системы, построенной на принципах эффективности управления рисками за счет диверсификации ее компонентов. Проведен обзор теоретических исследований влияния на развитие экономики накопительного пенсионного обеспечения как составляющей финансовой системы. Выяснено, что пенсионные накопления способствуют формированию дополнительного предложения финансовых ресурсов и обеспечению структурных сдвигов экономики. Рассмотрено влияние добровольных пенсионных программ на развитие корпоративного сектора экономики.*

**Ключевые слова:** накопительное пенсионное обеспечение; финансовая система; финансовое посредничество; сбережения; финансовые ресурсы; инвестиции; корпоративная пенсионная программа; корпоративная социальная ответственность.

Библ. 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 Сергей 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.

Проведение реформы пенсионной системы, начало которой было положено соответствующим Указом Президента Украины \*, стало ответом на острый усиливающийся демографический кризис последних десятилетий и на вызванные им фискальные дисбалансы. Эта реформа предполагает проведение мероприятий как параметрического, так и структурного характера, целью которых является построение многокомпонентной модели пенсионной системы, лучше приспособленной для комплексного решения задач пенсионного обеспечения, в частности, сокращения бедности и выравнивания доходов, нейтрализации экономических, политических и демографических рисков и др.

К самым важным структурным мерам пенсионной реформы следует отнести диверсификацию источников получения пенсии и внедрение накопительного принципа в пенсионном обеспечении. Их реализация на практике означает дополнение доставшегося Украине в наследство солидарного уровня пенсионной системы накопительной, которая, в свою очередь, состоит из обязательного и добровольного компонентов (соответственно, накопительной системы общеобязательного государственного пенсионного страхования и системы негосударственного пенсионного обеспечения). Каждая из этих мер в отдельности и все они вместе призваны способствовать не только социальной стабильности, но и экономическому развитию страны.

Взаимосвязи между институциональными условиями пенсионного обеспечения и экономическим развитием исследуются в работах таких ученых, как Н. Барр, Г. Бертлис, Б. Бозворз, Р. Хинц, Р. Хольцман, Р. Лопес Мерфи, А. Мусалем. Развитию индустрии пенсионного обеспечения посвящены работы Д. Виттаса, Х. Ермо, А. Лузарди, М. Скалли. Значительное внимание вопросам влияния реформ в пенсионной сфере на социально-экономическое развитие Украины в своих работах уделяют отечественные ученые и эксперты Н. Горюк, Э. Либанова, В. Рудик, А. Федоренко, В. Яценко.

Проведение пенсионной реформы в Украине актуализировало вопросы оценки потенциала накопительного пенсионного обеспечения в экономическом измерении.

Итак, **цель статьи** – выявить характер влияния институциональных условий функционирования накопительной составляющей пенсионной системы на развитие экономики.

В экономическом плане накопительный принцип финансирования пенсий предполагает долгосрочную систематическую аккумуляцию денежных средств на протяжении той части жизненного цикла человека, которая приходится на период его трудовой деятельности, для дальнейшего осуществления за счет данных средств пенсионных выплат после его выхода на пенсию. В силу того, что пенсионные сбережения являются долгосрочными, применение накопительного принципа для выплат пенсий в будущем выгодно как по экономическим, так и по политическим причинам и может быть, в принципе, осуществлено для любого компонента пенсионной системы, поскольку может способствовать экономическому росту и развитию благодаря увеличению национальных сбережений и развитию финансовых рынков [1, p. 5].

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

На важности построения такой модели пенсионного обеспечения, которая бы способствовала экономическому развитию, делается акцент в фундаментальном исследовании Всемирного банка “Поддержка доходов в старости в XXI веке: международные перспективы пенсионных систем и реформ” [1], проведенном коллективом ученых-экономистов под руководством Р. Хольцмана и Р. Хинца. В нем вполне уместно отмечается, что первоочередной целью проведения любой пенсионной реформы является достижение собственно системой пенсионного обеспечения необходимых свойств (достаточности, приемлемости по расходам, устойчивости и надежности). Однако при этом указывается на необходимость учета обязательной дополнительной цели: добиться экономических результатов путем либо минимизации отрицательных последствий, таких как влияние на рынки труда или макроэкономическую (не)стабильность, обусловленную несбалансированными системами, либо использования положительных эффектов, в первую очередь, посредством увеличения национальных сбережений и содействия развитию финансового рынка, поскольку все пенсионные доходы (накопительные или ненакопительные), по сути, финансируются за счет объемов производства в стране [1, р. 57]. Далее авторы упомянутого исследования, оценивая опыт стран Латинской Америки 1980–1990-х годов, являющейся регионом, который был пионером и своеобразной испытательной площадкой для проведения реформ в пенсионной сфере, констатируют, что удачно разработанные реформы сыграли роль катализатора, стимулируя экономический рост, что позволило обеспечить надежность и диверсификацию источников формирования пенсионных выплат по возрасту [1, р. 18].

Такие выводы не являются умозрительными, они основываются на богатой эмпирической базе и результатах многочисленных научных исследований, в которых индустрия пенсионного обеспечения рассматривается в широком контексте – как составляющая финансового посредничества и важный сегмент финансовой системы. При таком подходе отождествляются как первичная экономическая функция финансовой системы и накопительного пенсионного обеспечения (мобилизация сбережений, преобразование сбережений в инвестиции, управление инвестициями), так и базовые выводы в отношении их роли в экономическом развитии. В силу этого целесообразно рассмотреть современное состояние теоретических исследований в плане взаимосвязи между развитием финансовой системы и экономики.

Вопрос влияния финансовой системы на экономическое развитие ученые исследуют начиная со второй половины прошлого века. Особого внимания заслуживают работы Р. Голдсмита “Финансовая структура и развитие” [2] и основоположника теории современного финансового развития Р. МакКиннона “Деньги и капитал в экономическом развитии” [3]. Первому на основе результатов анализа данных по 35 странам мира за 1960–1963 гг. удалось зафиксировать положительную корреляцию между размером финансовой системы, который определяется как отношение совокупных активов финансовых посредников к ВВП, и экономическим ростом. Полученные результаты позволили сделать вывод о том, что при наличии альтернативы – возможности осуществлять прямое инвестирование или инвестирование при посредничестве финансовых институтов – собственники сбережений будут отдавать предпочтение второму варианту из-за его меньшей рисковости. В свою очередь, развитие механизмов косвенного инвестирования способствует привлечению к инвестиционному процессу сбережений лиц, не склонных к риску. В дальнейшем эта теория получила подтверждение в исследованиях американского эконо-

номиста Р. МакКиннона, который ввел термин “финансовое углубление”, определяющий рост доли финансовых активов в национальном богатстве\*.

В последние десятилетия объектом специальных экономических исследований, получивших название “финансы и развитие”, стало влияние финансовой системы на характер экономического развития и структурные сдвиги в экономике. В этой связи стоит выделить разработки современных американских ученых А. Галетовича и Р. Левайна и английских – В. Карлин и К. Майера.

В лаконичной форме результаты исследований А. Галетовича [4] и Р. Левайна [5] можно резюмировать следующим образом: финансовая сфера рассматривается как фактор не только содействия экономическому росту, но и структурным сдвигам, вызванным созданием и распространением новых производств и видов экономической деятельности. Как отмечает В. Зимовец, обращаясь к исследованиям этих ученых, между уровнем развития сектора финансовых корпораций и темпами технологических изменений в экономике стран Запада на протяжении 1990-х годов существовала тесная корреляционная взаимосвязь, обусловленная тем, что сектор финансовых корпораций осуществляет интенсивное межотраслевое перераспределение капитала из традиционных в “новые отрасли экономики” и тем самым обеспечивает более высокий уровень производительности в целом по экономике [6, с. 133].

Исследования В. Карлин и К. Майера, обобщенные в их совместном аналитическом обзоре “Как финансовая система влияет на экономические результаты?” [7], позволили выявить характер воздействия разных типов финансовых систем на особенности развития экономики. Предметом анализа стало сопоставление рыночных финансовых систем, где ведущее место принадлежит фондовому рынку, не наблюдается значительной концентрации собственности на акции, и финансовых систем банковского типа, в которых перемещение финансовых ресурсов осуществляется преимущественно с помощью инструментов кредитного рынка и имеет место доминирование мажоритарных акционеров.

Следует констатировать, что тип финансовой системы определяется не только соотношением фондового и кредитного рынков. В соответствии с каждым типом финансовой системы формируется специфическая посредническая инфраструктура, обеспечивающая встречное движение финансовых активов от доноров (инвесторов) к реципиентам (эмитентам). Для финансовой системы рыночного типа характерно преобладание в структуре финансового посредничества небанковских финансовых учреждений, таких как пенсионные фонды (или другие учреждения пенсионного обеспечения), институты совместного инвестирования, страховые компании и т. д., которые главным образом осуществляют эмиссию долгосрочных или с неограниченным сроком обращения финансовых инструментов и с нефиксированным размером вознаграждения их собственникам. В финансовых системах банковского типа среди посреднических организаций доминируют депозитные учреждения, осуществляющие эмиссию срочных финансовых инструментов с определенным размером дохода. Считается, что взаимосвязь между соотношением фондового и кредитного рынков и структурой финансового посредничества диалектична: усиление ро-

\* Необходимо отметить, что часть ученых-экономистов придерживаются альтернативных взглядов относительно влияния финансового сектора на экономическое развитие, в соответствии с которыми положительная корреляция между размером финансовой системы и экономическим ростом не считается доказательством причинно-следственной последовательности, а связь между финансовым углублением и экономическим ростом амбивалентна, обратна (финансовое углубление является результатом экономического роста), “идет рука об руку” (рост финансового углубления сопровождает экономический рост), нейтральна или даже тормозящая экономическое развитие (Р. Лукас, П. Демериадас, К. Хусейн, Н. Штерн, А. Винклер, Д. Робинсон, Дж. Фостер и другие).

ли фондового рынка в финансовой системе способствует развитию небанковских финансовых институтов, а всестороннее развитие небанковских институтов, в свою очередь, создает дополнительные импульсы для усиления роли фондового рынка.

По результатам исследований за 1970–1995 гг. в 27 отраслях промышленности 14 стран, являвшихся членами ОЭСР, В. Карлин и К. Майер обнаружили регрессионную зависимость темпов экономического роста от структуры финансовой системы. Изучение характеристик и взаимосвязей элементов каждого типа финансовой системы (размер фондовых рынков, соотношение банковского кредита и ВВП, доля банковской собственности в акционерном капитале, стандарты отчетности, структура корпоративных прав (степень концентрации собственности и “протяженность” пирамиды собственности), уровень законодательной защиты прав акционеров (инвесторов) и кредиторов) позволило сделать ряд выводов. Надлежащий уровень законодательной защиты прав акционеров (инвесторов) и наличие соответствующих институциональных условий деятельности небанковских финансовых посредников, присущих рыночным финансовым системам, обеспечивают сравнительно лучшие возможности для привлечения корпоративным сектором экономики финансовых ресурсов путем эмиссии акций или подобных им паевых инструментов. В свою очередь, финансовые ресурсы, привлеченные путем эмиссии таких инструментов, могут быть использованы для осуществления инвестиций, имеющих сравнительно более высокий риск, поскольку эмитент не принимает на себя фиксированных обязательств перед собственниками таких инструментов в плане доходности и срока их погашения. В противовес этому, снижение уровня защиты прав инвесторов и, соответственно, возможностей предприятий по привлечению финансовых ресурсов через дополнительный выпуск акций приводит к усилению роли банковских кредитов и других долговых инструментов при формировании капитала корпораций. Поскольку проекты, имеющие инновационную составляющую, связаны со сравнительно более высоким уровнем риска, то их кредитование, соответственно, осуществляется под более высокий процент.

Соответствующим образом структура финансовой системы проявляет себя на макроуровне. Финансовые системы рыночного типа создают более благоприятные условия для деятельности, направленной на внедрение инноваций, они в большей мере способствуют структурным сдвигам экономики и обеспечивают лучшие условия для ее развития по инновационной модели. Системы же банковского типа создают лучшие условия для инвестирования проектов имитативного характера, что придает дополнительные импульсы развитию традиционных отраслей экономики.

Анализ результатов проведенных исследований позволяет сделать следующие выводы в отношении влияния на развитие экономики накопительного пенсионного обеспечения в частности и сектора договорных сберегательных институтов в целом:

– во-первых, введение накопительного пенсионного обеспечения как важной составляющей финансовой системы и стимулирование его развития имеют положительные результаты для экономического роста благодаря формированию дополнительного предложения финансовых ресурсов, увеличению размера финансовой системы и расширению объема долгосрочных инвестиций, которые направляются в реальный сектор экономики (исследование Р. Голдсмита [2], Р. МакКиннона [3], украинских экономистов А. Даниленко [8], В. Зимовца [6] и других);

– во-вторых, создание соответствующих институциональных условий для развития индустрии накопительного пенсионного обеспечения в сочетании с надлежащим обеспечением защиты прав акционеров и собственников других паевых инструментов способствует распространению новых производств, развитию новых направлений экономической активности и, наконец, структурным сдвигам в экономике (исследования А. Галетовича [4], Р. Левайна [5], В. Карлин и К. Майера [7]).

Следует отметить, что дополнительным эффектом развития накопительного пенсионного обеспечения, на который в научных публикациях обращают недостаточное внимание, является содействие улучшению финансовой структуры и повышению устойчивости банковского (а следовательно, в определенной мере и реального) сектора экономики. Наличие такого влияния объясняется тем, что договорные сбережения, размещенные учреждениями пенсионного обеспечения в банках, являются долгосрочными и укрепляют устойчивость последних к потрясениям, вызванным рисками ликвидности и кредитными рисками, за счет продления сроков погашения долгов.

О влиянии накопительного пенсионного обеспечения на экономическое развитие в Украине можно говорить только как о перспективе, поскольку соответствующая индустрия, фактически ограничиваемая только негосударственным пенсионным обеспечением, остается в финансовой системе Украины едва заметным “вкраплением”. В частности, отношение совокупных активов негосударственных пенсионных фондов в совокупных активах финансовых корпораций в Украине измеряется десятками долями процента (табл.) и, соответственно, такой объем ресурсов не повлечет за собой какого бы то ни было заметного влияния на экономические процессы.

**Отношение активов финансовых корпораций к ВВП  
(по состоянию на 31 декабря соответствующего года) \***

(млн. грн.)

Показатели	За 2014 г.	За 2015 г.	За 2016 г.	За 2017 г. **
ВВП .....	1586915	1988544	2385367	2982920
Совокупные активы финансовых корпораций....	1299730	1419369	1613271	1801783
в том числе:				
совокупные активы депозитных корпораций (кроме НБУ) *** .....	1007157	1138741	1359190	1531595
совокупные активы других финансовых корпораций **** .....	292575	280628	254081	270188
из них:				
доля совокупных активов других финансовых корпораций в совокупных активах всех финансовых корпораций (%).....	22,51	19,77	15,75	15,00
совокупные активы негосударственных пенсионных фондов.....	2469	1980	2139	2466
Отношение совокупных активов финансовых корпораций к ВВП.....	0,82	0,71	0,68	0,60
Доля совокупных активов негосударственных пенсионных фондов в совокупных активах финансовых корпораций (%).....	0,19	0,14	0,13	0,14

\* Составлено автором на основе отчетов по ВВП 1990–2016 гг. и ВВП в фактических ценах [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ukrstat.gov.ua/>; обзора финансовых корпораций [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [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); информации о состоянии и развитии негосударственного пенсионного обеспечения Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [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).

\*\* Данные о совокупных активах других финансовых корпораций приведены по состоянию на 30 сентября 2017 г.

\*\*\* Во избежание двойного счета соответствующий показатель включает сумму чистых (а не валовых) требований к нерезидентам и к НБУ, а также уменьшен на сумму требований к другим финансовым корпорациям.

\*\*\*\* Во избежание двойного счета соответствующий показатель включает сумму чистых (а не валовых) требований к нерезидентам, а также уменьшен на сумму требований к депозитным корпорациям.

*Примечание:* Без учета временно оккупированной территории АР Крым и Севастополя и части зоны проведения ООС.

В силу этого базовые характеристики финансовой системы Украины следует рассматривать с точки зрения перспективы их изменения (увеличения как абсолютных, так и относительных показателей) и структурных трансформаций – в связи с

запланированным на 2019 г. введением накопительной системы общеобязательного государственного пенсионного страхования \*, имплементацией требований Директивы (ЕС) 2016/2341 Европейского Парламента и Совета от 14 декабря 2016 г. о деятельности учреждений трудового пенсионного обеспечения и надзоре за ними (IORPs) (пересмотрена) (далее – Директива (ЕС) 2016/2341) и реализацией мер, предусмотренных Комплексной программой развития финансового сектора Украины до 2020 года \*\*, направленных на стимулирование развития негосударственного пенсионного обеспечения.

В целом необходимо отметить, что сегодня показатели относительной величины и структуры финансового сектора Украины в значительной степени отличаются от соответствующих показателей стран ЕС, в том числе и его новых членов. Так, в Украине отношения совокупных активов *всех* финансовых корпораций к ВВП за 2017 г. составляло 0,60, тогда как в ЕС отношение совокупных активов *только* кредитных институтов к ВВП за тот же год – 2,11 \*\*\*. Даже несмотря на то, что упомянутые показатели являются точечными и даже несопоставимыми, они позволяют сделать очевидные выводы, что относительный размер финансовой системы в Украине в разы меньше, чем в странах ЕС, а ее потенциал не используется в полной мере для обеспечения финансовыми ресурсами экономического развития.

Более того, на протяжении 2014–2017 гг. наблюдалось уменьшение величины показателя отношения совокупных активов всех финансовых корпораций к ВВП из-за более медленного, по сравнению с ВВП, роста совокупных активов депозитных корпораций и снижения совокупных активов других финансовых корпораций. Причинами относительного “сужения” финансового сектора экономики стало не только сокращение его ресурсной базы, но и запущенный регуляторами процесс очищения финансового рынка от неплатежеспособных финансовых корпораций и приведение оценки активов поднадзорных учреждений к справедливой стоимости.

Доля сектора небанковских финансовых институтов в финансовой системе Украины несравнимо меньше, чем в странах ЕС. Так, в Украине доля активов небанковского финансового сектора, имея тенденцию к снижению на протяжении последних четырех лет, по состоянию на конец 2017 г., составляла лишь 15% совокупных активов финансового сектора, тогда как, согласно данным Европейского центрального банка, даже в зоне евро, включающей преимущественно страны, в которых традиционно доминировали финансовые системы банковского типа, она возросла почти до 56% \*\*\*\*.

\* Введение накопительной системы общеобязательного государственного пенсионного страхования с 1 января 2019 г. предусмотрено п. 9 раздела XV Закона Украины “Об общеобязательном государственном пенсионном страховании” [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1058-15>. Согласно расчетам, проведенным консультантом Всемирного банка Л. Ткаченко, в случае введения накопительной системы общеобязательного государственного пенсионного страхования с 1 января 2019 г. на условиях, определенных этим законом, и ограничением возрастного ценза участников такой системы на старте возрастом 45 лет, уже на протяжении первого года сумма обязательных пенсионных взносов составит 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 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>.

\*\*\* ВВП стран ЕС за 2017 г. составил 15330 млрд. евро (данные Статистического органа ЕС) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&rcode=tec00001&language=en>. В то же время совокупные активы кредитных институтов ЕС, по состоянию на конец 2017 г., достигли 32287 млрд. евро (данные Европейского центрального банка) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.pr180619.en.html>.

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

Особого внимания заслуживает вопрос влияния на экономическое развитие практики введения в корпоративном секторе дополнительного пенсионного обеспечения персонала как проявления корпоративной социальной ответственности. Сегодня корпоративная социальная ответственность рассматривается как имплементированный в корпоративное управление определенный тип социальных обязательств (в большинстве случаев добровольных) перед работниками, партнерами, государством, институтами гражданского общества и обществом в целом [9] и является свидетельством “социализации” корпораций.

Эмпирические исследования и данные анализируемых работ не дают достоверных ответов на вопрос: “Каковы характер и мера влияния на экономическое развитие феномена “социализации” корпораций?”. Однако постепенная, начиная с 1970-х годов, переориентация корпоративного сектора экономики в организации деятельности на стратегическое управление, одним из базовых элементов которого является направленная на удовлетворение запросов общества и наемных работников социальная стратегия (Social Responsibility), косвенно свидетельствует, что внедрение таких стратегий в целом положительно влияет на конкурентные позиции корпораций, обеспечивая приращение их внутренних и внешних ресурсов (так называемых “невидимых ресурсов”, связанных с новыми масштабами и новым качеством корпоративной культуры, корпоративной репутации, доверия со стороны заинтересованных лиц [9]).

Более того, последние теоретические и прикладные исследования доказывают, что социальная активность и ответственность могут непосредственно влиять на результативность деятельности корпораций, правда, в большинстве случаев в долгосрочном периоде, “работая” на увеличение их рыночной стоимости и снижение рисков. Иллюстрируя это влияние, А. Колот обращает внимание на то, что в отдельных исследованиях, выполненных на примере компаний развивающихся стран, наличие сильной позитивной связи корпоративной социальной ответственности с финансово-экономическими результатами выявлено лишь в долгосрочном периоде, однако в других исследованиях, проведенных на примере развитых экономик, зафиксирована дифференцированная положительная связь корпоративной социальной ответственности и показателей результативности и в кратко- (прибыль, рентабельность), и в долгосрочном (увеличение стоимости компании) периодах [9] \*.

Наряду с удовлетворением социальных потребностей персонала (дополнительное пенсионное обеспечение) и связанным с ним наращиванием внутренних социальных ресурсов (формирование более высокого уровня доверия и лояльности персонала, улучшение морального климата в коллективе, развитие позитивных мотивационных установок и др.), корпоративные пенсионные программы также могут положительно влиять на финансово-экономические результаты корпораций посредством их применения в качестве гибких инструментов управления персоналом. Хотя в научных публикациях эта тема не получила надлежащего освещения, однако очевидно, что при наличии соответствующих институциональных возможностей корпорации могли бы определять специальные условия осуществления корпоративного пенсионного обеспечения (например, применение вестинга и дифференцированного процента отчислений от заработной платы) для разных групп и категорий персонала, выделенных по конкретным признакам, таким как стаж (общий или в корпорации), возраст, специальность и т. д., подчиняя такие условия целям стратегического управления.

---

\* Приводя в своей публикации соответствующие выводы, А. Колот ссылается, в частности, на такие исследования [10; 11].

### Выводы

Обязательной целью построения современной многокомпонентной модели пенсионного обеспечения является содействие экономическому росту и развитию, поскольку независимо от метода финансирования – накопительного или ненакопительного – любые пенсионные выплаты будут осуществляться за счет будущих результатов экономической деятельности.

Накопительное пенсионное обеспечение, компонентами которого являются накопительная система общеобязательного государственного пенсионного страхования и система негосударственного пенсионного обеспечения, имеет особо важное значение для развития экономики, обеспечивая трансформацию долгосрочных сбережений в инвестиции.

О влиянии на экономику накопительного пенсионного обеспечения в частности и индустрии финансового посредничества в целом свидетельствуют результаты многочисленных научных исследований, предметом которых выступает взаимосвязь между финансовой системой и экономическим развитием. Так, Р. Голдсмит и Р. МакКиннон в своих публикациях указывают на положительную корреляцию между объемами косвенного (опосредованного) инвестирования, ростом доли активов финансовых посредников в национальном богатстве и темпами экономического роста. А. Галетович, Р. Левайн, В. Карлин, К. Майер в своих работах рассматривают финансовую сферу как фактор структурных сдвигов в экономике (посредством расширения новых производств и направлений экономической деятельности). При этом обращается внимание, что финансовые системы рыночного типа, в которых ведущее место занимают пенсионные фонды и другие небанковские финансовые учреждения, лучше приспособлены для инновационного инвестирования.

Все это позволяет сделать следующие выводы: во-первых, развитие накопительного пенсионного обеспечения способствует экономическому росту благодаря формированию дополнительного предложения финансовых ресурсов, увеличению размера финансовой системы и расширению объема долгосрочных инвестиций; во-вторых, при соответствующих институциональных условиях пенсионные накопления обеспечивают лучшие условия для развития экономики по инновационной модели, выступая фактором структурных сдвигов. Дополнительным экономическим эффектом считается улучшение финансовой структуры банков и предприятий, привлекающих долгосрочные пенсионные сбережения. А это происходит благодаря продлению сроков погашения долгов.

Однако о позитивном влиянии накопительного пенсионного обеспечения как составляющей финансового посредничества для отечественной экономики можно говорить лишь как о перспективе. По состоянию на конец 2017 г., доля активов системы накопительного пенсионного обеспечения в совокупных активах финансовых корпораций в Украине составляла 0,14%, следовательно, какого бы то ни было заметного влияния на развитие экономики соответствующая деятельность не оказывает. Мощным толчком для развития накопительного пенсионного обеспечения должны стать, во-первых, введение с начала 2019 г. накопительной системы пенсионного страхования, а во-вторых, качественное обновление институциональных условий деятельности учреждений негосударственного пенсионного обеспечения в связи с имплементацией требований Директивы (ЕС) 2016/2341 и реализацией мер, предусмотренных Комплексной программой развития финансового сектора Украины до 2020 года.

Положительный экономический эффект от введения корпоративных пенсионных программ может быть получен также на уровне отдельных корпораций. Как показывают результаты исследований, корпоративные пенсионные программы как

проявления корпоративной социальной ответственности способствуют наращиванию корпорациями социального ресурса (тем самым увеличивая их рыночную стоимость и снижая риски их деятельности) и одновременно выступают гибким инструментом управления персоналом, что приобретает особое значение в условиях нарастающего дефицита рабочей силы и повышения уровня конкуренции.

#### Список использованной литературы

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 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <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 прогнозув. НАН України, 2010. – 256 с.
7. *Carlin W., Mayer C.* How Do Financial Systems Affect Economic Performance? [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <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.

*Статья поступила в редакцию 6 августа 2018 г.  
The article was received by the Editorial staff on August 6, 2018.*

---