

ПОВЫШЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ МЕХАНИЗМА КАПИТАЛИЗАЦИИ ПЕНСИОННЫХ ВЗНОСОВ: ОПЫТ РОССИИ И КАЗАХСТАНА*

Карэн Авакович ТУМАНЯНЦ^{a,*}, Анна Сергеевна ЕЛКИНА^b, Мария Викторовна УТУЧЕНКОВА^c

^a кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и экономической политики, Волгоградский государственный университет, Волгоград, Российская Федерация
tka210@gmail.com

^b кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и экономической политики, Волгоградский государственный университет, Волгоград, Российская Федерация
anya_elkina@mail.ru

^c старший преподаватель кафедры менеджмента, Волгоградский государственный университет, Волгоград, Российская Федерация
maria.utuchenkova@mail.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 27.05.2015
Одобрена 04.06.2015

УДК 336.025

Ключевые слова: пенсионные накопления, фонд, доходность, инвестиционный портфель

Аннотация

Предмет. Неудовлетворенность результатами функционирования накопительной части пенсионных систем России и Казахстана и наличие общих проблем делают актуальным изучение вариантов их решения, используемых в этих странах.

Цели. Целью работы является оценка способов улучшения механизма фондирования пенсионных обязательств, реализуемых российскими и казахскими властями, с точки зрения преодоления имеющихся в обеих странах недостатков.

Методология. С помощью структурно-функционального анализа в новых подходах к регулированию и организации пенсионных отношений в России и Казахстане выявлены элементы, уже имевшие аналоги в существующих пенсионных системах одной из этих стран соответственно. На основе статистических методов определены уже имеющиеся результаты функционирования таких элементов. Метод единства исторического и логического развития позволил выдвинуть предположения о последствиях преобразований, реализуемых в каждой из стран.

Результаты. Большая часть мероприятий по изменению механизма капитализации пенсионных взносов в России и Казахстане ранее уже была реализована в одной из этих стран. Анализ накопленного каждой страной опыта и сходство их социально-экономических характеристик позволяют оценить использованные способы решения проблем фондируемой пенсионной системы России и Казахстана как недостаточные. В частности, переход от обязательных к добровольным отчислениям на накопительную часть пенсии в России приведет к ее фактической ликвидации, как это произошло с добровольными взносами в Казахстане. Внедрение пруденциального надзора и акционирование пенсионных фондов в Казахстане не смогли улучшить их доходности или повысить доверие к ним населения. Можно ожидать, что использование этих способов в России также не решит указанных проблем. Казахские власти обязали пенсионные фонды компенсировать клиентам низкую доходность за счет собственного капитала фонда, а также формировать два портфеля с разными уровнями риска. Однако эффективность этих мер сомнительна, поскольку аналогичные, более ранние действия в России не привели к желаемым результатам.

Выводы. Сделан вывод о необходимости дальнейшей модернизации накопительной части пенсионной системы, а также улучшения инвестиционного климата как предпосылке повышения результативности механизма капитализации пенсионных взносов в России и Казахстане.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Введение

Как известно, с 2002 г. в России, дополнительно к солидарной, введена фондируемая часть пенсионной

системы. Работодатели должны были перечислять на индивидуальные накопительные счета работников, родившихся в 1967 г. и позже, 6% от их заработной платы. Пенсионные накопления инвестировались в финансовые активы государственной управляющей компанией:

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РГНФ. Грант № 14-02-00112.

- по умолчанию – Государственной корпорацией «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»;
- по желанию застрахованного лица – одной из частных управляющих компаний или негосударственным пенсионным фондом (НПФ).

В Казахстане пенсионная реформа стартовала в 1998 г. и реализовывалась в более радикальном варианте, практически целиком копируя чилийскую модель. Выплаты пенсий в соответствии с правами, приобретенными в рамках старой, солидарной, пенсионной системы, финансировались за счет общих доходов государственного бюджета. Все работающие граждане страны должны были полностью формировать свою будущую пенсию в одном из накопительных пенсионных фондов (НПФ), в обязательном порядке перечисляя в них 10% от своих заработков.

К концу первого десятилетия XXI в. в обеих странах стала очевидной низкая результативность механизма капитализации пенсионных взносов, о чем свидетельствовали следующие проблемы:

- отрицательная реальная доходность инвестирования пенсионных средств;
- ограниченные масштабы участия населения в пенсионном страховании;
- незначительная роль пенсионных средств в долгосрочном инвестировании в национальную экономику;
- растущий дефицит государственных финансов в связи с изъятием части пенсионных взносов из перераспределительного механизма (Россия) и государственными гарантиями сохранения покупательной способности пенсионных накоплений (Казахстан).

В статье предполагается оценить способы решения указанных проблем в России и Казахстане путем сопоставления имеющегося в двух странах опыта. Как правило, при исследовании проблем пенсионной системы возможности межстранового сравнительного анализа существенно ограничены. Имплементация одних и тех же норм может приводить к противоположным последствиям в различных странах из-за специфических национальных условий [1]. Однако Российская Федерация и Республика Казахстан имеют длительный период общей истории, близкую структуру экономики, схожие траектории хозяйственного развития, родственные

менталитет населения. Опыт каждой из этих двух стран может рассматриваться как эмпирическая база прогноза последствий использования соответствующих подходов для другой страны, благодаря тождественности экономических, институциональных и социокультурных условий. Статья продолжает обсуждение темы способов организации и государственного регулирования инвестиций обязательных пенсионных накоплений, которая рассматривается в работах Н. Барра [2], А. Мусалема [3] и Р. Хользмана [4].

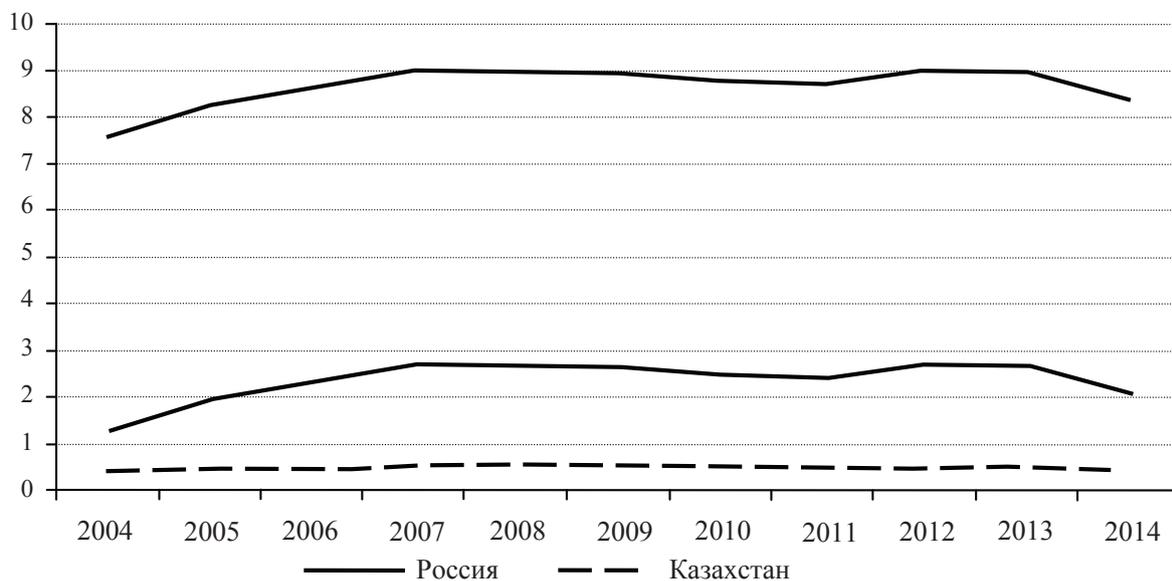
Российские нововведения будут иметь казахские последствия

Российские власти в ответ на возникшие в национальной пенсионной системе проблемы приняли решение перейти от обязательных пенсионных накоплений к добровольным. Если раньше часть пенсионных взносов автоматически направлялась на индивидуальный пенсионный счет работника, то теперь он должен выразить для этого свое согласие. В противном случае эти средства в полном объеме поступают в распределительную систему и увеличивают его пенсионные права по ее правилам. Сравнительный анализ достоинств и недостатков накопительной и солидарной пенсии не входит в задачи исследования. Лишь отметим, что эта мера представляет собой не способ повышения макро- и микроэкономической результативности механизма фондирования пенсионных обязательств, а стремление государства уйти от решения этой задачи.

Переход к добровольности в краткосрочном плане сокращает дефицит средств в распределительной части российской пенсионной системы, однако одновременно повышает размер ее будущих обязательств. Для накопительной компоненты пенсионной системы эта мера сохраняет все сформулированные проблемы, в том числе и неспособность обеспечить прирост покупательной способности пенсионных накоплений. В долгосрочном периоде отрицательная реальная норма доходности по добровольным пенсионным взносам в России приведет к оттоку средств и сократит масштабы этого сектора до мизерных, что и наблюдается в Казахстане (см. рисунок).

На протяжении последних десяти лет удельный вес участников добровольного пенсионного страхования в Казахстане не превышает 0,5% экономически активного населения страны. В России этот сегмент пока более заметен, но стагнирует на уровне 8–9% экономически активного населения. Даже этот

Удельный вес участников добровольного пенсионного страхования в 2004–2014 гг. (на конец периода) от экономически активного населения, %



Примечание. Для Российской Федерации данные за 2014 г. приведены на 30 сентября.

Источник: Показатели рынка труда Казахстана. URL: http://www.stat.gov.kz/faces/wcnav_externalId/homeNumbersLabor?_afriLooop=307568153759407#%40%3F_afriLoop%3D307568153759407%26_adf.ctrl-state%3Dnj1ysu1wu_50. Показатели рынка труда Российской Федерации. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/wages/labour_force/#.

относительно невысокий уровень поддерживается исключительно благодаря взносам со стороны крупнейших, прежде всего государственных, компаний. В реальности распространенность практики негосударственного пенсионного обеспечения в обеих странах еще ниже, поскольку один человек может быть клиентом нескольких пенсионных фондов (статистика ведется по количеству счетов).

Достаточно красноречиво о потенциальной готовности населения к самостоятельному выбору участия в накопительных пенсионных схемах свидетельствуют результаты государственной программы софинансирования добровольных взносов граждан на индивидуальные пенсионные счета в Российской Федерации. Несмотря на ощутимый материальный стимул в виде обязательства государства добавлять на пенсионный счет гражданина сумму, эквивалентную его личному взносу (в пределах от 2 до 12 тыс. руб. за год), активность россиян оказалась низкой. За пять лет действия программы в нее вступили 15,8 млн чел., но реальные перечисления из них сделали лишь 10% (2,1% экономически активного населения страны). Размер личного взноса составил в среднем лишь 4,2 тыс. руб. в год на одного участника. Таким образом, добровольный режим вхождения в накопительное

индивидуальное пенсионное обеспечение приведет к его постепенной деградации в России и по факту приведет к ликвидации фондируемой компоненты в пенсионной системе. Опыт многих стран также подтверждает, что добровольные накопительные пенсионные планы не стали действенным стимулом вовлечения населения, особенно самозанятых граждан и работников неформального сектора экономики, в пенсионные программы [3].

Вторым направлением действий российских властей стало повышение требований к негосударственным пенсионным фондам (НПФ). Все НПФ, желающие продолжать работать с пенсионными накоплениями, должны пройти проверку Центрального банка России до конца 2015 г. Одновременно минимальный размер собственного капитала НПФ был увеличен за последние три года в три раза, до 150 млн руб., а условия включения активов в состав капитала фонда будут постепенно ужесточены. В рамках новой модели регулирования деятельности НПФ в России предусмотрены также переход к пруденциальному надзору и обязательное акционирование фондов.

Необходимость имплементации указанных норм не вызывает сомнения. Их реализация повысит прозрачность деятельности фондов и качество государственного контроля за этой сферой. Однако в

Республике Казахстан еще в 2007 г. был осуществлен переход к пруденциальному регулированию и проведено акционирование НПФ. Тем не менее это не смогло обеспечить высокой результативности механизму капитализации пенсионных взносов в этой стране. Кроме того, российские НПФ, в отличие от казахских, не имеют права самостоятельно инвестировать пенсионные средства. Они обязаны передавать их в управляющие компании, которые и осуществляют вложение средств на рынке. Поэтому усиление надзора за НПФ лишь косвенно может влиять на процесс инвестирования пенсионных средств. Анализ опыта других стран [3, 5] не подтверждает наличия устойчивой и однозначной связи между способом регулирования деятельности НПФ и ее результатами.

Российские власти рассматривают модернизацию нормативной базы для НПФ в качестве необходимого условия формирования механизма гарантирования сохранности пенсионных накоплений. Его создание с 2015 г. действительно позволит снизить нагрузку на капитал НПФ и придаст дополнительную устойчивость фондируемой части пенсионной системы. Однако наличие дополнительных гарантий по пенсионным обязательствам фондов не решает проблемы в сфере пенсионных накоплений.

После введения гарантии сохранности пенсионных средств можно было бы ожидать расширения участия населения в фондируемой части пенсионной системы за счет повышения доверия к ее надежности. Однако в соответствии с российским законодательством гарантироваться будет только сумма внесенных взносов. Наличие гораздо более широких прямых государственных гарантий в Казахстане, включающих не только размер отчислений, но и доходность на уровне не ниже инфляционной, не привело к радикальному улучшению отношения населения к идее самостоятельной заботы о собственной старости. Более половины граждан Казахстана трудоспособного возраста не зарегистрированы в системе пенсионного страхования, а многие застрахованные делают минимальные взносы, недостаточные для получения нормальной пенсии¹.

Казахские изменения уже апробированы в России

Власти Казахстана в ответ на имеющиеся трудности в системе пенсионных накоплений обязали каждый НПФ формировать два портфеля – умеренный и консервативный с различными по

составу финансовых активов инвестиционными декларациями. Теоретически, наличие нескольких альтернативных стратегий инвестирования позволяет сделать распределение средств между рискованными и безрисковыми активами в портфеле адекватным индивидуальной склонности к риску каждого клиента, что повышает его удовлетворенность полученными результатами инвестирования [6, 7].

Некоторые российские частные управляющие компании с 2002 г. предлагают клиентам несколько инвестиционных портфелей с различными профилями риск-доходности. Государственная управляющая компания с 2009 г. также получила нормативную возможность формировать два портфеля. Один из них инвестируется только в государственные ценные бумаги и облигации с государственной гарантией. Второй (расширенный) предполагает вложение средств также в банковские депозиты, ипотечные облигации и облигации негосударственных заемщиков, в том числе не имеющих государственных гарантий.

Российский опыт свидетельствует о слабом спросе населения на инвестиционные продукты с четкой спецификацией соотношения «риск-доходность». По состоянию на начало 2014 г. наибольший удельный вес в общем объеме пенсионных накоплений имел расширенный портфель государственной управляющей компании, в котором граждане оказывались по умолчанию, т.е. те, кто не сделал никакого выбора о способе управления его пенсионными накоплениями (см. таблицу). Наиболее консервативный портфель государственных ценных бумаг, находящийся под управлением государственной компании, выбрали менее 0,3% граждан. В 2008–2012 гг. среди 55 портфелей, управляемых частными управляющими компаниями, на 12 специализированных (как агрессивных, так и консервативных) приходилось только 0,05% общего объема пенсионных активов, тогда как доля неспециализированных портфелей составила 1,41%.

С 2013 г. число управляющих компаний и портфелей снизилось до 34 и 38 соответственно. Теперь на оставшиеся 7 специализированных портфелей приходится 0,04% пенсионных накоплений, а на неспециализированные – 1,22%. Негосударственные пенсионные фонды в России публично не конкретизируют характера своих инвестиционных деклараций, ограничиваясь лишь достаточно широкими рамками, установленными действующим законодательством. При этом удельный вес пенсионных средств, сосредоточенных в НПФ, за

¹ Отчет о финансовой стабильности за 2012 г. Национальный банк Казахстана. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=619>.

Распределение обязательных пенсионных накоплений между инвестиционными портфелями в России в 2008–2013 гг., %

Портфель	Удельный вес	2008	2012	2013
		Портфель государственной управляющей компании (по умолчанию с 2009 г. – «расширенный»)	От числа застрахованных	93,29
	От объема активов	88,50	69,69	61,99
Портфель государственных ценных бумаг государственной управляющей компании	От числа застрахованных	Не формировался	0,24	0,28
	От объема активов		0,34	0,37
Неспециализированные портфели частных управляющих компаний	От объема активов	2,30	1,41	1,22
Специализированные портфели частных управляющих компаний	От объема активов	0,05	0,05	0,04
Негосударственные пенсионные фонды	От числа застрахованных	5,35	21,78	28,16
	От объема активов	9,15	28,51	36,38

Источник: расчеты авторов по данным Министерства финансов РФ «Формирование и инвестирование пенсионных накоплений в 2013 году». URL: http://www1.minfin.ru/ru/regulation/reg_pens_nacopl/pens-oia.

последние пять лет увеличился с 9,15 до 36,38% от общего объема пенсионных накоплений.

Подобная индифферентность населения объясняется неспособностью индивидов сформулировать собственные инвестиционные предпочтения, вернее, неспособность сформулировать их корректно [8]. Многочисленные социологические опросы граждан России [9] демонстрируют у подавляющего числа респондентов непонимание взаимосвязи риска и доходности при выборе объектов инвестирования на финансовом рынке. Подобная ситуация характерна и для Казахстана. Наибольшее распространение будут иметь портфели, круг клиентов которых будет формироваться по умолчанию. Это не означает бессмысленности нормы о наличии множества альтернативных портфелей, но надеяться на решение за счет нее проблемы низкой удовлетворенности общества результатами инвестирования пенсионных средств не стоит. Об этом говорит и международный опыт.

Например, в Чили с 2002 г. гражданам предлагается пять инвестиционных портфелей с различным соотношением инструментов с фиксированной и нефиксированной доходностью. Несмотря на то, что обязательная фондируемая пенсионная система в этой стране существует с 1980 г., к началу 2011 г. 75% участников пенсионной системы не сделало самостоятельного выбора и их взносы поступали в портфели, определенные национальным законодательством по умолчанию для соответствующей возрастной группы². В Швеции в портфеле по умолчанию остается более

² Description and Analysis of the Multifund Systems in the Latin American and Eastern European Pension Systems. URL: http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20100115/asocfile/20100115182701/multifondos_08_03_2010_eng.pdf.

98% новых участников фондируемой пенсионной программы [10, с. 78].

Кроме того, законодательство Казахстана не устанавливает структуры различных классов активов в составе портфелей, делая различия лишь по составу активов. Такой подход противоречит международной практике применения режима «мультифондов» при инвестировании пенсионных средств³, поскольку оставляет на усмотрение управляющего определение удельного веса каждого типа актива.

Еще одной мерой, принятой казахскими государственными регуляторами, стало введение с 01.01.2009 требования о компенсации за счет собственных средств НПФ отрицательной разницы между фактическим значением доходности инвестиций пенсионных средств и 70% для умеренного (85% для консервативного) портфеля от средневзвешенной доходности соответствующих портфелей всех пенсионных фондов Казахстана за аналогичный период времени. Таким способом власти пытались снизить риски вкладчиков по неэффективному управлению их средствами и усилить стимулы фондов к получению более высокой доходности.

Следует отметить, что гарантированная минимальная доходность как инструмент регулирования деятельности финансовых институтов, инвестирующих пенсионные накопления, используется лишь в 8 странах Латинской Америки⁴

³ Description and Analysis of the Multifund Systems in the Latin American and Eastern European Pension Systems. URL: http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20100115/asocfile/20100115182701/multifondos_08_03_2010_eng.pdf.

⁴ Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators. OECD Publishing. 2013. URL: http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2013-en.

и Швейцарии [5]. Казахский вариант заимствовал эту норму у Чили. В работе группы экспертов ОЭСР [11] делается вывод о неоднозначных последствиях введения гарантирования средств в системах с установленными взносами. Отрицательные последствия для вкладчиков связаны с чрезмерно консервативной политикой размещения пенсионных активов, и, как следствие, с низкой доходностью инвестиций. Финансовые институты в условиях нормативно установленных гарантий доходности испытывают давление на капитал, что потенциально снижает устойчивость их функционирования. Сходные эффекты влияния регулирования финансовых институтов на их инвестиционную политику выявлены в ряде других работ [3, 12–14].

Результаты анализа международного опыта нашли полное подтверждение в деятельности НПФ Казахстана. С 2009 по 2012 г. удельный вес наиболее надежных государственных облигаций в их портфелях увеличился с 30,9 до 50,5%, а доля акций национальных и иностранных эмитентов сократилась с 12,6 до 6,1%. Уход в защитные активы предсказуемо негативно сказался на доходности фондов. Разница между среднегеометрической номинальной годовой доходностью пенсионных фондов (5,2%) и темпами инфляции (6,8%) в этот период, составившая –1,6 п.п., по сравнению с периодом 2002–2008 гг. практически не изменилась (7,3 и 9,1% и –1,8 п.п. соответственно). Однако, если исключить уникальный по меркам исторической ретроспективы 2008 г. с аномальными масштабами падения рынков, то с 2002 по 2007 г. соотношение средних значений доходности (8,7%) и инфляции (9,1%) в Казахстане сокращается до –0,4 п.п. Таким образом, введение обязательной минимальной доходности ухудшило положение вкладчиков казахских фондов.

Аналогичный эффект наблюдался в Российской Федерации. По итогам 2008 г. российский государственный финансовый регулятор настоял на трактовке действующего законодательства, в соответствии с которой пенсионные фонды не имеют права уменьшать средства на счете клиентов при фактически отрицательной доходности инвестирования. По сути, минимально возможным значением доходности для вкладчиков российских НПФ стал 0%, а сумма убытка от инвестирования должна покрываться за счет собственного имущества фонда. В результате фонды сократили долю вложений в акции с 11,3% на конец 2008 г., до 6,4% по итогам 2013 г., при этом удельный вес банковских

депозитов в пенсионных портфелях вырос с 10,6 до 30,5%.

Отмечая, что изменение инвестиционной стратегии НПФ в значительной степени было обусловлено именно нормативными требованиями, свидетельствует то, что доля акций в портфелях частных управляющих компаний за этот период не испытала столь драматического снижения, изменившись с 15,1 до 13,7%. Требование об отсутствии убытков на управляющие компании не распространяется. Благодаря этому частные управляющие компании проводили более рискованную инвестиционную политику, что способствовало получению ими большей доходности, чем НПФ. За период с 2005 по 2013 г. среднегеометрическое ее годовое значение составило 8,2% у управляющих компаний и только 6,4% у НПФ.

Предпочтение долговым инструментам в России и Казахстане не может объясняться нормативными ограничениями на структуру пенсионного портфеля. Например, российское законодательство позволяет НПФ и частным управляющим компаниям вкладывать в акции до 65% совокупного портфеля. Фактически же в структуре их пенсионных активов эта доля никогда не поднималась выше 30%. Для казахских фондов характер государственного регулирования также не может рассматриваться в качестве существенного фактора, лимитировавшего вложения в акции. Инвестиционная деятельность фондов в Казахстане регулируется преимущественно нормативом достаточности капитала. Превышение среднего значения коэффициента достаточности капитала по всем пенсионным фондам страны над его нормативным значением выросло с 54,8% на 01.01.2011 до 78,8% на 01.01.2013⁵.

Считается, что выбор казахскими фондами более консервативной инвестиционной стратегии был предопределен системой вознаграждения за их услуги [15]. Фонды в Казахстане получают, помимо 15% от заработанного на средства клиентов дохода, также ежемесячно 0,05% от объема пенсионных активов. В условиях неопределенности доходности и роста объема активов за счет новых взносов фонды предпочли стабилизировать размер получаемого вознаграждения путем размещения активов в достаточно надежные, но не очень доходные инструменты. Если в 2004 г. только 10% от совокупного вознаграждения фондов приходилось на вознаграждение, рассчитанное от объема активов,

⁵ Расчеты авторов по данным Национального банка Казахстана. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=1124>.

то к 2012 г. этот показатель повысился до 35%. Размер вознаграждения российских НПФ определяется исключительно величиной полученного дохода (15%). Однако, как было показано, это не стало достаточным стимулом для использования более рискованной инвестиционной стратегии.

Неоднозначный опыт России не останавливает Казахстан

Получив негативный эффект от введения требования по минимальной доходности, власти Казахстана решили целиком отказаться от услуг частных инвестиционных институтов в пенсионной системе и основным пунктом программы ее преобразования с 2012 г. сделали концентрацию всех пенсионных накоплений страны в существующем Государственном накопительном пенсионном фонде. Без изменения других параметров пенсионной системы это решение представляется весьма спорным и не имеющим отношения к преодолению реальных трудностей пенсионной системы страны. За последние десять лет этот фонд продемонстрировал доходность ниже средневзвешенного показателя по всем казахским НПФ. Пока непонятно, почему после укрупнения результат может быть иным.

Впрочем, у казахских властей, так же, как у их российских коллег, есть идея целенаправленно финансировать крупные капиталоемкие долгосрочные инвестиционные проекты за счет средств пенсионной системы, для чего, видимо, и потребовалось создание единого государственного накопительного пенсионного фонда Казахстана. В России практика непосредственного предоставления пенсионных средств на отобранные государством инвестиционные проекты начала складываться уже в 2013 г. Государственная управляющая компания вложила пенсионные накопления в облигации ОАО «Российские железные дороги» (150 млрд руб.), ОАО «Федеральная сетевая компания ЕЭС» (100 млрд руб.) и ОАО «Газпром» (30 млрд руб.) на 30 лет по ставке «инфляция плюс 1 п.п.». Однако с даты размещения ни по одному выпуску этих облигаций на бирже не было заключено ни одной сделки, что свидетельствует о нерыночном характере этих инвестиций. На начало 2014 г. сумма инфраструктурных облигаций в портфелях государственной управляющей компании достигла 372 млрд руб., что соответствует 20% объема пенсионных накоплений, находящихся у нее в управлении.

Фактически речь идет о прямом кредитовании государственных компаний за счет пенсионных

накоплений, для чего даже пришлось вносить специальные изменения в нормативные документы, так как эти облигации не соответствовали стандартным критериям для объектов инвестирования пенсионных средств. Поскольку по таким вложениям отсутствуют рыночные сделки, то по ним невозможно установить текущей рыночной стоимости, что приводит к искажению результатов деятельности государственной управляющей компании по управлению пенсионными накоплениями и недостоверной информации о состоянии пенсионных счетов ее клиентов.

При размещении пенсионных средств по прямому указанию властей неизбежно, с одной стороны, возникают риски финансирования неэффективных проектов, с другой, – риск ущемления интересов будущих пенсионеров. Это особенно актуально для государств со слабыми политическими и экономическими институтами, к которым относятся Россия и Казахстан. В России уже был создан негативный прецедент такого рода. В разгар биржевой паники в ноябре – декабре 2008 г., по решению Правительства Российской Федерации, часть средств суверенного Фонда национального благосостояния, предназначенного для покрытия долгосрочных издержек перехода от полностью распределительной к частично фондируемой пенсионной системе, было инвестировано в акции и облигации некоторых российских компаний. Примерно через год эти ценные бумаги были проданы и, благодаря посткризисному восстановлению, получен прирост средств почти на 60%. Однако в Фонд национального благосостояния была возвращена лишь десятая часть полученной прибыли. Остальные средства пошли на докапитализацию Внешэкономбанка⁶.

Низкая прозрачность процедуры принятия решений, слабая подотчетность властных структур обществу, недостаточная независимость средств массовой информации и судебных органов от государства, частый конъюнктурный пересмотр формальных правил и широкое распространение неформальных практик выработки и осуществления экономической политики делают уязвимым процесс инвестирования пенсионных средств в квазигосударственные проекты. Дополнительным подтверждением этого стало законодательное освобождение Единого накопительного пенсионного фонда Казахстана

⁶ Выступление А.Л. Кудрина. Официальное сообщение пресслужбы Министерства финансов РФ. URL: http://minfin.ru/ru/press/speech/index.php?id_4=8771.

от выполнения пруденциальных нормативов, а также обязательства рассчитывать и публиковать доходность своих инвестиций.

Таким образом, реализуемые в России и Казахстане изменения в долгосрочном периоде не способны решить ключевых проблем фондируемой части пенсионных систем этих стран. Осуществление некоторых из них скорее порождает новые, чем решает прежние проблемы. Ограниченность позитивных эффектов, по мнению авторов, обусловлена тем, что большая часть преобразований направлена исключительно на трансформацию пенсионных фондов, не затрагивая других элементов национальной модели пенсионной системы и экономики в целом. Повысить результативность механизма капитализации пенсионных взносов, улучшая лишь регулирование финансовых институтов и не обеспечивая благоприятных условий для инвестирования средств, в том числе пенсионных, невозможно.

Например, проблема отрицательных реальных процентных ставок в России и Казахстане – это не только и не столько вопрос о низкой номинальной доходности, сколько о высоких темпах инфляции. За последние десять лет уровень цен в обеих странах вырос почти в два с половиной раза. Без жесткой антиинфляционной политики государства добиться приращения покупательной способности сбережений, в том числе пенсионных, ни в одной стране мира не удавалось [16].

Ценные бумаги и российских, и казахских предприятий в подавляющем числе случаев недооценены. Инвесторы включают в их стоимость компенсацию высоких рисков ведения бизнеса в этих

странах. В 2014 г. значение индекса Мирового банка Ease of doing business для Казахстана соответствует 77-му месту, а Российской Федерации – 62-му месту из 189 стран⁷. Наихудшим образом была оценена компонента «административное регулирование», воздвигающая слишком высокие барьеры для предпринимателей и имеющая свойство достаточно часто меняться. Уровень юридической защиты инвесторов, измеряемый индексом Мирового банка Strength of legal rights, и в Российской Федерации, и в Республике Казахстан чрезвычайно низок. При максимально возможном значении, равном 12, на протяжении последнего десятилетия в Казахстане он равнялся 2, и лишь с 2012 г. повысился до 3. В России, напротив, с 5 пунктов он сократился до 4 пунктов⁸.

Заключение

Позитивные изменения в таких сферах, как независимость судебной системы, исполнение решений судов, борьба с коррупцией, прозрачность политических процессов, защищенность прав частной собственности и практика корпоративного управления, приводящих к улучшению делового климата в этих странах, будут транслироваться на стоимость активов, повышая их уровень и делая их более стабильными и предсказуемыми. Без увеличения привлекательности национального финансового рынка добиться повышения результативности механизма капитализации пенсионных взносов будет невозможно.

⁷ Индикаторы Мирового банка. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/IC.BUS.EASE.XQ>.

⁸ Индикаторы Мирового банка. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/IC.LGL.CRED.XQ>.

Список литературы

1. Aggarwal R., Goodell J.W. Political-economy of pension plans: Impact of institutions, gender, and culture // *Journal of Banking & Finance*. 2013. № 37. P. 1860–1879.
2. Barr N., Diamond P. Pension reform: A short guide. Oxford: Oxford University Press, 2010.
3. Musalem A., Pasquini R. Private Pension Systems Cross-Country Investment Performance // *Social Protection & Labor Discussion Paper*. 2012. №. 1214.
4. Holzmann R. Global Pension Systems and Their Reform: Worldwide Drivers, Trends, and Challenges // *IZA Discussion Paper*. 2012. № 6800.
5. Antolin P. et al. Investment Regulations and Defined Contribution Pensions // *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*. 2009. № 37. OECD publishing, doi:10.1787/222771401034.
6. Rozinka E., Tapia W. Survey of Investment Choice by Pension Fund Members. URL: <http://www.oecd.org/finance/insurance/37977416.pdf>.
7. Tapia W., Yermo J. Implications of Behavioral Economics for Mandatory Individual Account Pension Systems. URL: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/39368306.pdf>.

8. *Klapper L., Panos G.* Financial literacy and retirement planning: the Russian Case // *Journal of Pension Economics and Finance*. 2011. № 10. P. 599–618.
9. *Ибрагимова Д.* Финансовая грамотность населения России в условиях кризиса доверия. URL: <http://www.myshared.ru/slide/57631/>.
10. *Barr N.* The pension system in Sweden. Report to the Expert Group on Public Economics 2013:7. URL: <http://eso.expertgrupp.se/wp-content/uploads/2013/08/Till-webben-ESO-2013-7.pdf>.
11. *Antolin P., Payet S., Whitehouse E.R., Yermo J.* The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions // *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*. 2011. № 11. OECD Publishing. URL: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kg52k5b0v9s.pdf?expires=1407224748&id=id&accname=guest&checksum=0350B45F7DE1E75A8521EAE739D36843>.
12. *Broeders D., Chen A.* Pension Regulation and the Market Value of Pension Liabilities: a Contingent Claims Analysis Using Parisian Options // *Journal of Banking and Finance*. 2010. № 34. P. 1201–1214.
13. *McCarthy D., Neuberger A.* The Economic Basis for the Regulation of Pensions. UK: Department for Work and Pensions (DWP). 2009.
14. *Plantin G., Rochet J-C.* When Insurers Go Bust: An Economic Analysis of the Role and Design of Prudential Regulation. Princeton University Press. 2007.
15. *Переверзев И., Калабин В.* Пенсионная реформа. Возвращение // *Эксперт Казахстан*. 2012. № 10. С. 8–13.
16. *Туманянц К.А.* Доходность пенсионных накоплений в России: сравнительный анализ // *Вестник Волгоградского государственного университета. Сер. 3. Экономика. Экология*. 2013. № 2. С. 173–181.

IMPROVING THE PERFORMANCE OF THE MECHANISM OF PENSION CONTRIBUTIONS CAPITALIZATION: RUSSIA AND KAZAKHSTAN CASES

Karen A. TUMANYANTS^{a,*}, Anna S. ELKINA^b, Mariya V. UTUCHENKOVA^c

^a Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
tka210@gmail.com

^b Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
anya_elkina@mail.ru

^c Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
maria.utuchenkova@mail.ru

* Corresponding author

Article history:

Received 27 May 2015

Accepted 4 June 2015

Keywords: pension savings,
pension fund, profitability,
investment portfolio

Abstract

Importance Unsatisfactory results of the accumulated portion of pension assets functioning and common problems of the pension systems of Russia and Kazakhstan determine the importance of searching for alternative solutions.

Objectives The aim of the study is to assess major reforms implemented by the governments of Russia and Kazakhstan to improve the pension system's functioning.

Methods We apply the structural and functional analyses of the new approaches to pension regulation and organization in Russia and Kazakhstan to assess the reforms. The retrospective and comparative analyses of the pension reforms in both countries enabled to predict possible outcomes of the reforming process in each country.

Results The analysis of accumulated experience of the two countries shows the insufficiency of the reforms. In particular, the shift from obligatory to voluntary contributions to the funded component of retirement pensions in Russia may liquidate the latter, as it happened in Kazakhstan. The introduction of prudential regulation and supervision, and corporatization of pension funds in Kazakhstan failed to improve the funds' profitability and people's confidence in them. One may expect that these methods will not solve the problem in Russia either. The Kazakhstan authorities obliged pension funds to compensate low yield at the expense of their equity capital and to create two portfolios with different risk levels. However, this approach is inefficient, and Russia's experience proves it.

Conclusions It is required to further modernize the funded component of retirement pensions and improve the investment climate as a major condition for increasing the performance of pension contributions' capitalization.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

Acknowledgments

The article was supported by the Russian Foundation for Humanities, grant No. 14-02-00112.

References

1. Aggarwal R., Goodell J.W. Political-economy of pension plans: Impact of institutions, gender, and culture. *Journal of Banking & Finance*, 2013, no. 37, pp. 1860–1879.
2. Barr N., Diamond P. Pension Reform: A Short Guide. Oxford, Oxford University Press, 2010.
3. Musalem A., Pasquini R. Private Pension Systems: Cross-Country Investment Performance. *Social Protection & Labor Discussion Paper*, 2012, no. 1214.
4. Holzmann R. Global Pension Systems and Their Reform: Worldwide Drivers, Trends, and Challenges. *IZA Discussion Paper*, 2012, no. 6800.
5. Antolin P. et al. Investment Regulations and Defined Contribution Pensions. *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, 2009, no. 37, OECD Publishing. doi:10.1787/222771401034

6. Rozinka E., Tapia W. Survey of Investment Choice by Pension Fund Members. Available at: <http://www.oecd.org/finance/insurance/37977416.pdf>.
7. Tapia W., Yermo J. Implications of Behavioral Economics for Mandatory Individual Account Pension Systems. Available at: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/39368306.pdf>.
8. Klapper L., Panos G. Financial literacy and retirement planning: the Russian case. *Journal of Pension Economics and Finance*, 2011, no. 10, pp. 599–618.
9. Ibragimova D. *Finansovaya gramotnost' naseleniya Rossii v usloviyakh krizisa doveriya* [Financial literacy of the Russian public amid the crisis of confidence]. Available at: <http://www.myshared.ru/slide/57631/>. (In Russ.)
10. Barr N. The pension system in Sweden. Report to the Expert Group on Public Economics, 2013. Available at: <http://eso.expertgrupp.se/wp-content/uploads/2013/08/Till-webben-ESO-2013-7.pdf>.
11. Antolin P., Payet S., Whitehouse E.R., Yermo J. The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, 2011, no. 11, OECD Publishing. Available at: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kg52k5b0v9s.pdf?expires=1407224748&id=id&accname=guest&checksum=0350B45F7DE1E75A8521EAE739D36843>.
12. Broeders D., Chen A. Pension Regulation and the Market Value of Pension Liabilities: a Contingent Claims Analysis Using Parisian Options. *Journal of Banking and Finance*, 2010, no. 34, pp. 1201–1214.
13. McCarthy D., Neuberger A. The Economic Basis for the Regulation of Pensions. UK, Department for Work and Pensions (DWP), 2009.
14. Plantin G., Rochet J.-C. When Insurers Go Bust: An Economic Analysis of the Role and Design of Prudential Regulation. Princeton University Press, 2007.
15. Pereverzev I., Kalabin V. Pensionnaya reforma. Vozvrashchenie [Pension Reform. Coming back]. *Ekspert Kazakhstan = Expert Kazakhstan*, 2012, no. 10, pp. 8–13.
16. Tumanyants K.A. Dokhodnost' pensionnykh nakoplenii v Rossii: sravnitel'nyi analiz [Profitability of retirement savings in Russia: a comparative analysis]. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya 3. Ekonomika. Ekologiya = Vestnik of Volgograd State University, Series 3, Economy. Ecology*, 2013, no. 2, pp. 173–181.