

к.э.н. **АБДРАХМАНОВА Г.А.,**  
**ТИМАШЕВА А.А.**

Международная Академия Бизнеса, г.Алматы

## **ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**

Активы пенсионных фондов обладают огромным потенциалом, который является стратегически важным как для государства, так и для отдельных отечественных предприятий. Финансовые ресурсы пенсионных фондов являются долгосрочными и недорогими источниками финансирования, главным назначением, которых является обеспечение достойного уровня жизни людей, достигших пенсионного возраста.

Основными задачами системы пенсионного обеспечения является не только сбор и аккумуляция накоплений вкладчиков, но и разработка и осуществление стратегии по их приумножению и инвестированию в национальную экономику. В связи с этим одним из основных критериев работы пенсионных фондов является эффективное использование пенсионных активов, которое включает в себя

качественное управление пенсионными активами и квалифицированную инвестиционную стратегию, основанную на создании наиболее оптимальной структуры портфеля обеспечивающей получение стабильного дохода. Достижение данных целей невозможно без государственного контроля и надзора за функционированием накопительной пенсионной системы.

В начале 2012 года Президент РК Н.А. Назарбаев в своем послании народу Казахстана сказал о необходимости реформирования накопительной пенсионной системы. Он отметил, что: «Казахстан первым на постсоветском пространстве успешно внедрил накопительную систему. Число вкладчиков насчитывает 8 миллионов человек. Объем накоплений превышает 17 миллиардов долларов. В то же время сегодня вкладчики не имеют возможности влиять на инвестиционную политику пенсионных фондов.» [1]

При внедрении пенсионной системы РК за основу была взята Чилийская модель, которая в середине 90-х годов 20 века показывала высокую эффективность. Однако за последние десятилетия стало понятно, что эта модель оказалась несовершенной, как в Чили, так и в Казахстане.

Около 50% пенсионных активов инвестируются в государственные ценные бумаги, т.е. фактически предоставляются в долг государству. При этом доходность данного инструмента составляет в среднем 5,5%, а уровень инфляции в последние годы 6-8%. На сегодняшний день, государственные ценные бумаги, доходность которых превышает уровень инфляции, на рынке отсутствуют. Еще одной проблемой усугубляющей положение является отсутствие надежных эмитентов и неразвитость рынка ценных бумаг страны. [2]

Согласно официальным данным, «по состоянию на 1 января 2012 года средневзвешенные коэффициенты номинального дохода по пенсионным активам накопительных пенсионных фондов составили:

- за 5 летний период (декабрь 2006 года – декабрь 2011 года) – 30,04% (накопленный уровень инфляции за аналогичный период – 59,95%). Скорректированный средневзвешенный коэффициент номинального дохода – 29,51%;
- за 3-х летний период (декабрь 2008 года – декабрь 2011 года) – 23,48% (накопленный уровень инфляции за аналогичный период – 22,96%);
- за 12 месяцев (декабрь 2010 года – декабрь 2011 года) – 2,59% (уровень инфляции за аналогичный период – 7,4%).» [3]

При сопоставлении показателя накопленного уровня инфляции и коэффициента номинального дохода по пенсионным активам НПФ за последние 5 лет – можно сделать вывод, что произошло уменьшение стоимости направленных в НПФ денег более чем на 25%.

Основной причиной низкой доходности является структура вложений средств пенсионных фондов. На сегодняшний день основным объектом инвестиций пенсионных фондов являются государственные ценные бумаги. Это связано в первую очередь с недостатком качественных финансовых инструментов на финансовом рынке Казахстана и ограничением по привлечению зарубежных финансовых инструментов.

На 1 января 2012 года совокупный объем инвестированных пенсионных активов составил 2 546,1 млрд. тенге, увеличившись за 2011 год на 322,4 млрд. тенге или 14,5%.

Доля государственных ценных бумаг эмитентов РК в инвестиционном портфеле накопительных пенсионных фондов на 1 января 2012 составила 45,3% от общего объема инвестированных пенсионных активов, что соответствует 1 154,0 млрд. тенге. Увеличение за 2011 год объема государственных ценных бумаг эмитентов РК в совокупном инвестиционном портфеле НПФ составляет 153,4 млрд.тенге.

Доля негосударственных ценных бумаг эмитентов РК по состоянию на 1 января 2012 года составила 28,4% от общего объема инвестированных пенсионных активов, что соответствует 724,2 млрд. тенге.[3]

Структура инвестиционного портфеля накопительных пенсионных фондов по состоянию на 1.01.2012 представлена на рисунке 1.

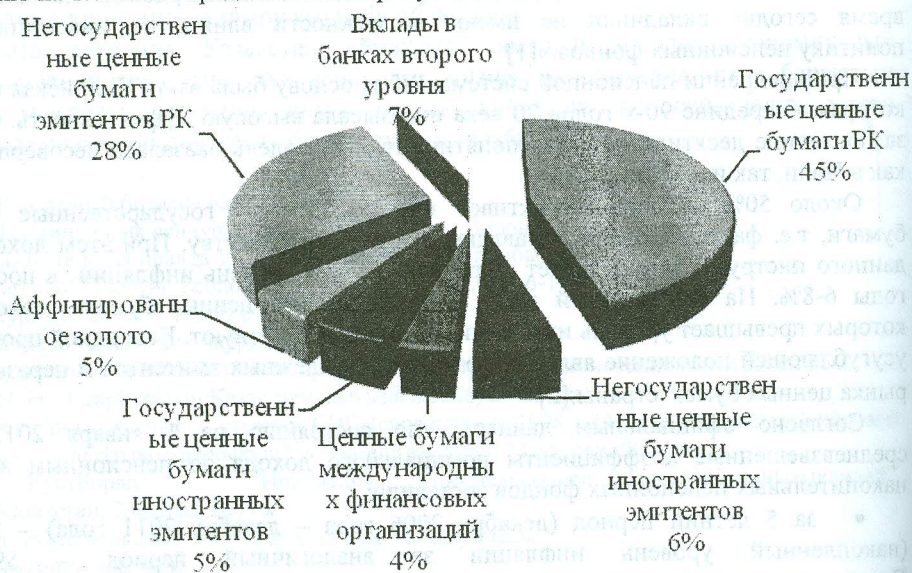


Рисунок 1. Структура инвестиционного портфеля НПФ на 1.01.2012г.

Источник: Составлено авторами на основе данных КФН НБ РК

Как видно из рисунка 1 значительная часть вложений пенсионных фондов приходится на государственные низкодоходные ценные бумаги (45%). Доля негосударственных ценных бумаг эмитентов РК составляет 28%. При этом доля более доходных ценных бумаг иностранных эмитентов составляет всего 11%.

По мнению аналитиков «ключевая причина отставания НПФ от инфляции заключалась в чрезмерно жестком регулировании сектора: пенсионным фондам было буквально запрещено вкладывать в большинство привлекательных корпоративных ценных бумаг (даже крупнейших компаний). НПФ, фактически, были выдавлены с этого рынка в далеко не самый обширный рынок государственных ценных бумаг, из-за чрезмерного спроса на котором процентные ставки ушли ощутимо ниже инфляции» [4]

С 1 января 2012 года в Республике Казахстан была введена мультипортфельная система управления пенсионными активами. Данная система предусматривает участие вкладчика в управлении своим пенсионными накоплениями и включает три разные стратегии управления пенсионными активами (инвестиционные портфели):

1. консервативная;
2. умеренная;

### 3. агрессивная.

На сегодняшний день вкладчикам предложены две стратегии управления пенсионными активами: умеренная и консервативная. С 2015 года планируется введение агрессивного инвестиционного портфеля.

Таким образом, каждый вкладчик получает право самостоятельно определять свою инвестиционную стратегию, в зависимости от набора представленных финансовых инструментов, размера доходности и степени риска, присущим каждому типу портфеля.

Основную долю в структуре консервативного инвестиционного портфеля составляют государственные ценные бумаги РК, финансовые инструменты, подверженные высокой степени риска (акции) в данный вид портфеля не включаются.

В умеренном инвестиционном портфеле доля акций должна составлять не более 30%. В основном данный портфель состоит из финансовых инструментов с фиксированной доходностью, таких как государственные ценные бумаги Республики Казахстан и иностранных государств, облигации локальных и иностранных эмитентов и международных финансовых организаций, депозиты в банках Республики Казахстан и др.

Структура умеренного инвестиционного портфеля должна быть сбалансирована между различными финансовыми инструментами, такими как акции и финансовые инструменты с фиксированной доходностью, чтобы избежать резких колебаний его доходности в целях получения стабильного дохода.

Значительную часть в структуре агрессивного портфеля будут составлять акции (до 80%). В связи с этим данный вид портфеля будет характеризоваться высокой доходностью, однако, соответственно ему будут присущи наиболее высокие риски, поскольку цены на акции подвержены значительным колебаниям.

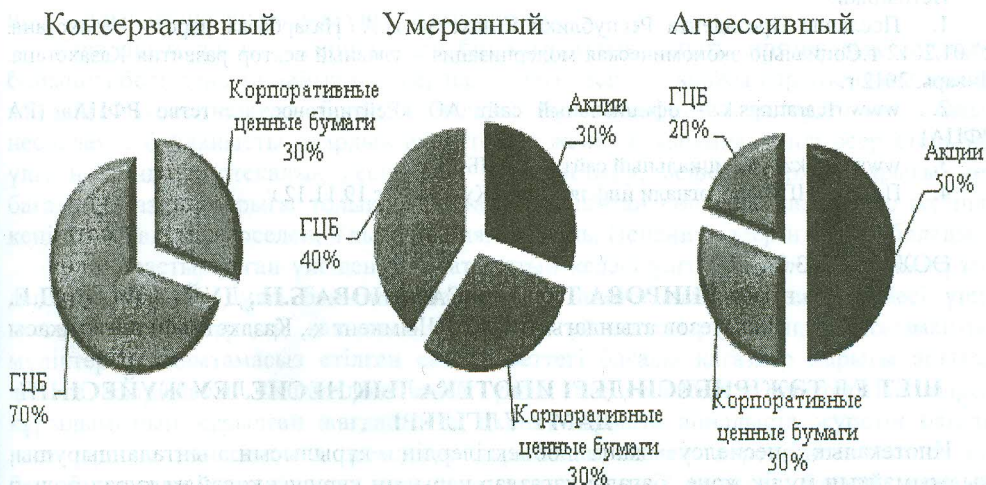


Рисунок 2. Структура инвестиционных портфелей

Источник: Составлено авторами на основе данных НПФ «Республика»

Переход на мультипортфельную систему на сегодняшний день экономически целесообразен, поскольку он позволит увеличить доходность и повысит маневренность пенсионных фондов в выборе инвестиционных инструментов. При грамотном управлении доходность консервативного портфеля должна равняться инфляции, умеренного – достигать 10–12%, а доходность агрессивного портфеля, который планируется ввести с 2015 года, должна составлять 15–16%. [4]

Первоначальной целью перехода к накопительной системе пенсионного обеспечения являлось результативное инвестирование пенсионных активов в реальный сектор экономики, которое способствовало бы ее развитию. При этом вложения со временем не только не теряли свою стоимость, но и могли бы создать новую. Это гарантировало бы будущим пенсионерам сохранность и преумножение вложенных ими средств.

Следующим из направлений повышения доходности является вложение активов пенсионных фондов в реальный сектор экономики через государственно-частное партнерство. Развитие предприятий обрабатывающей промышленности переход к экономической безопасности страны, позволит сократить риски

На сегодняшний день большинство предприятий предпочитают работать за счет собственных средств, не прибегая к кредитным ресурсам. Правительство Казахстана в целях стимулирования роста экономики, считает необходимым перенаправить денежные ресурсы пенсионных фондов и страховых организации в реальный сектор экономики.

В настоящее время обращается внимание на важность финансирования инфраструктурных проектов в стране. Это возможно осуществить за счет выпуска инфраструктурных облигаций, которые будут поддерживаться государственными гарантиями. Таким образом, у пенсионных фондов появится возможность вкладывать свои средства в привлекательные ценные бумаги, с точки зрения риска и доходности.

#### Источники:

1. Послание Президента Республики Казахстан Н.А. Назарбаева народу Казахстана. 27.01.2012 г. Социально-экономическая модернизация – главный вектор развития Казахстана. Январь, 2012 г.
2. [www.rfcaratings.kz/](http://www.rfcaratings.kz/) - официальный сайт АО «Рейтинговое агентство РФЦА» (РА РФЦА)
3. [www.afn.kz/](http://www.afn.kz/) - официальный сайт КФН НБ РК
4. П. Пак, «НПФ не догнали инфляцию», «Курсив» от 19.11.12 г.