

ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПЕНСИОННЫХ АКТИВОВ И РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Во многих странах Восточной Европы внедрение накопительной системы пенсионного обеспечения рассматривается как основное направление реформирования пенсионной системы и решения проблемы обеспечения прожиточного минимума лиц пенсионного возраста. Внедрение накопительной системы пенсионного обеспечения предполагает образование и постоянный рост активов пенсионных фондов, которые, в свою очередь, требуют инвестирования в различные финансовые инструменты. От качества инвестиционного портфеля пенсионных фондов зависит будущее благосостояние лиц пенсионного возраста. Пенсионные средства накапливаются в течение нескольких десятилетий, вкладываются в активы и по достижению пенсионного возраста становятся источником финансирования пенсий. Кроме того, недостаточное количество пенсионных средств может стать причиной дополнительного бремени для государственного бюджета. В случае если накопительные пенсионные средства не будут обеспечивать прожиточный минимум лиц пенсионного обеспечения, государство вынуждено будет нести расходы по их пенсионному обеспечению. Последнее означает повышение налогов или увеличение бюджетного дефицита в будущем. Инвестирование пенсионных активов связана с большими рисками. В связи с этим, при внедрении накопительной пенсионной системы в странах Восточной Европы необходимо тщательно изучить структуру активов пенсионных фондов, а также структуру рынка ценных бумаг в странах с развитым рынком и пенсионной системой.

Структура активов пенсионных фондов в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) представлена на рис.1 [1; 5; 6].

Как видно из рис.1. почти во всех странах Организации экономического сотрудничества и развития в структуре активов пенсионных фондов преобладают инструменты рынка ценных бумаг – акции и долговые ценные бумаги. Акции в основном преобладают в структуре активов пенсионных фондов в странах англо-американской модели – Австралия, США, Великобритания. В остальных странах в структуре активов пенсионных фондов в основном преобладают долговые ценные бумаги. Денешные средства и банковские депозиты преобладают только в Люксембурге и Корее.

Соотношение величины пенсионных активов,

капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в отдельных странах с развитым рынком представлено на рис. 2. – 7.

Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в США представлено на рис. 2 [2; 3; 4; 7].

Как видно из рис.2., в США в течение последнего десятилетия соотношение величины пенсионных активов и ВВП было в основном в пределах 70 – 75%. Определенное снижение было зафиксировано в течение последнего мирового экономического кризиса, однако в последствии этот показатель снова повысился. Из графика видно, что, в целом, величина пенсионных активов в США изменяется пропорционально изменению величины валового внутреннего продукта.

Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в Великобритании представлено на рис. 3 [2; 3; 4; 7].

Из рис. 3. видно, что, в Великобритании показатель соотношения величины пенсионных активов и ВВП за последнее десятилетие имел более изменчивый характер. Снижение показателя во время мирового экономического кризиса было более ощутимым, однако последовавший рост был тоже более значимым, чем в США. В 2010 г. в Великобритании пенсионные активы составляли около 90% валового внутреннего продукта.

Из рис. 2. и 3. видно, что в США величина пенсионных фондов почти всегда превышала величину задолженностей по государственным ценным бумагам. В Великобритании величина пенсионных фондов еще в большей степени превышала величину задолженностей по государственным ценным бумагам. Из этих показателей следует, что в странах с формирующимися рынками в случае роста активов пенсионных фондов не будет достаточного количества государственных ценных бумаг для инвестирования средств пенсионных фондов.

Проводя параллели с США и Великобританией и учитывая, что, в отличие от этих стран, в Республике Армения, как и во многих странах Восточной Европы, планируется внедрение не только добровольной накопительной системы пенсионного обеспечения, но также – обязательной накопительной системы пенсион-

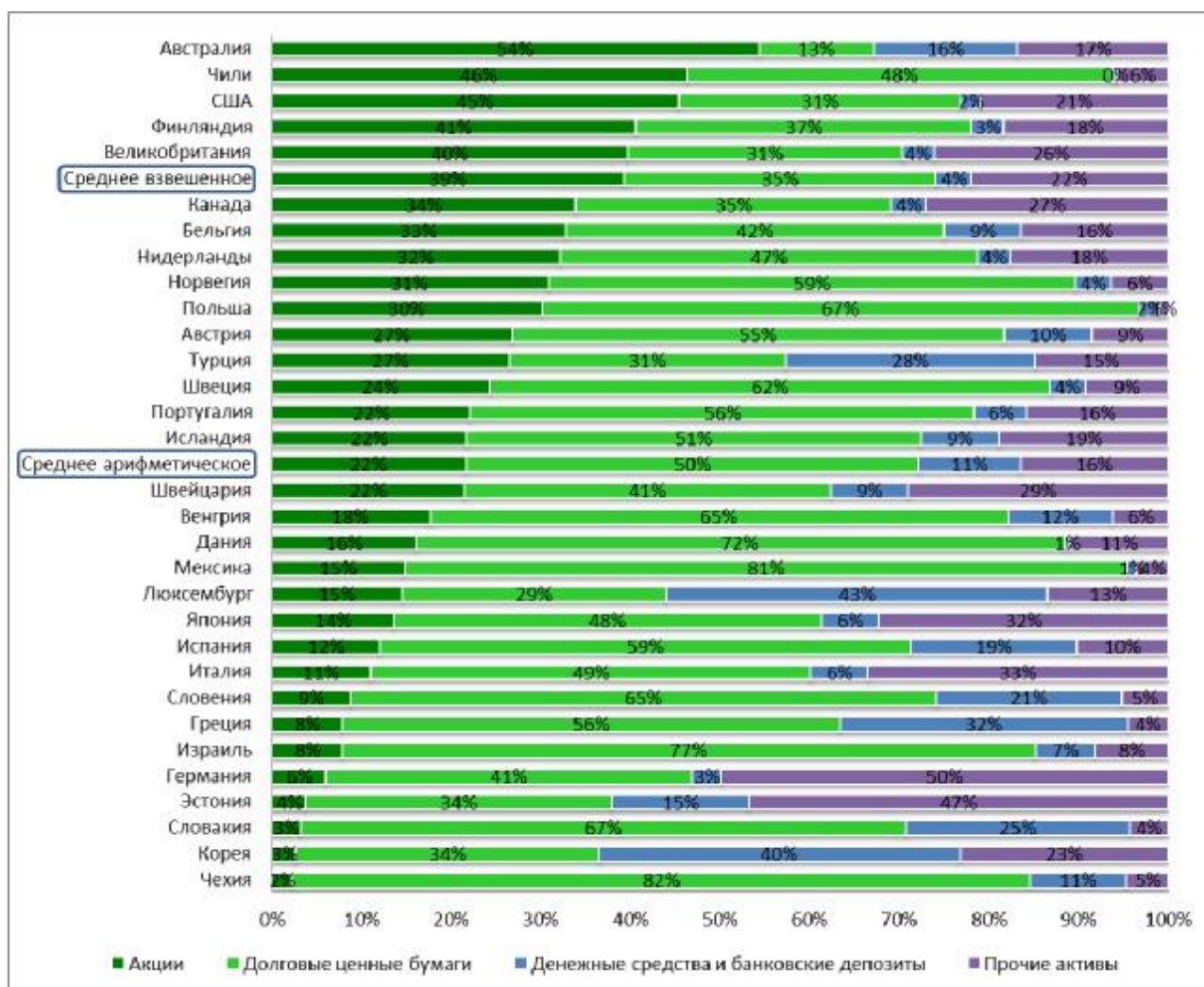


Рис. 1. Структура активов пенсионных фондов в странах Организации экономического сотрудничества и развития (OECD)

ного обеспечения, не трудно заметить, что в случае увеличения активов пенсионных фондов в этих странах объем государственных ценных бумаг не будет удовлетворять инвестиционным потребностям. Из рис. 2. и 3. видно, что в США и в Великобритании капитализация рынка акций и величина задолженностей по негосударственным долговым ценным бумагам постоянно превышали величину пенсионных активов. Следовательно, параллельно увеличению активов пенсионных фондов необходимо стимулировать процесс эмиссии акций и негосударственных долговых ценных бумаг, тем самым создавая инвестиционные возможности для пенсионных фондов.

Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в Германии представлено на рис. 2. [2; 3; 4; 7].

Как видно из рис. 4., в Германии величина задолженностей по негосударственным ценным бумагам в значительной степени превышает как капитализацию рынка акций, так и величину задолженностей по государственным ценным бумагам. Почти схожая ситуация во Франции.

Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП во Франции представлено на рис. 2. [2; 3; 4; 7].

Как видно из рис. 5., во Франции, как и в Германии, величина задолженностей по негосударственным ценным бумагам в значительной степени превышает как капитализацию рынка акций, так и величину задолженностей по государственным ценным бумагам.

Однако, если в США и в Великобритании величина задолженностей по негосударственным долго-

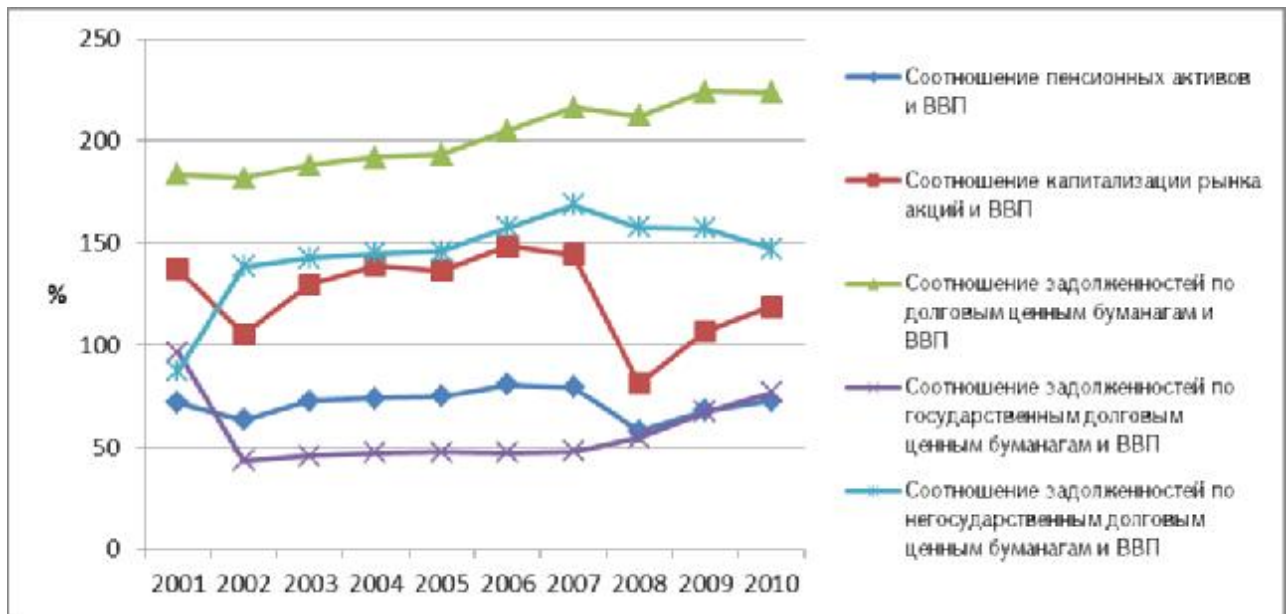


Рис. 2. Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в США, 2001 – 2010 гг.

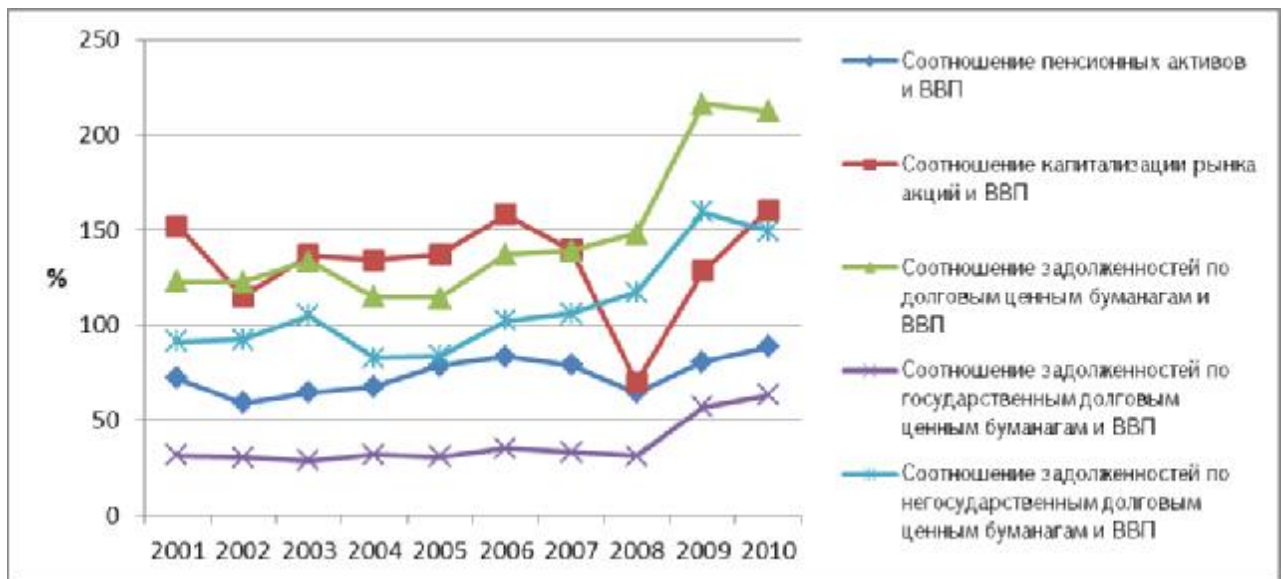


Рис. 3. Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в Великобритании, 2001 – 2010гг.

вым ценным бумагам составляло около 150% валового внутреннего продукта, капитализация рынка акций в США – около 120%, в Великобритании – 160%, то в Германии эти показатели составляли, соответственно, около 100% и 40%, а во Франции – 140% и 70%. Такая ситуация в основном обусловлена особенностями англо-американской и континентально-европейской моделей регулирования рынка ценных

бумаг. Из рис. 4. и 5. видно также, что и в Германии, и во Франции показатель соотношения величины пенсионных активов и валового внутреннего продукта близок к нулю. Низкий уровень пенсионным активов в этих странах не присутствует рынка ценных бумаг континентально-европейской модели, а особенностями пенсионных систем в этих странах и меньшей ролью накопительной компоненты.

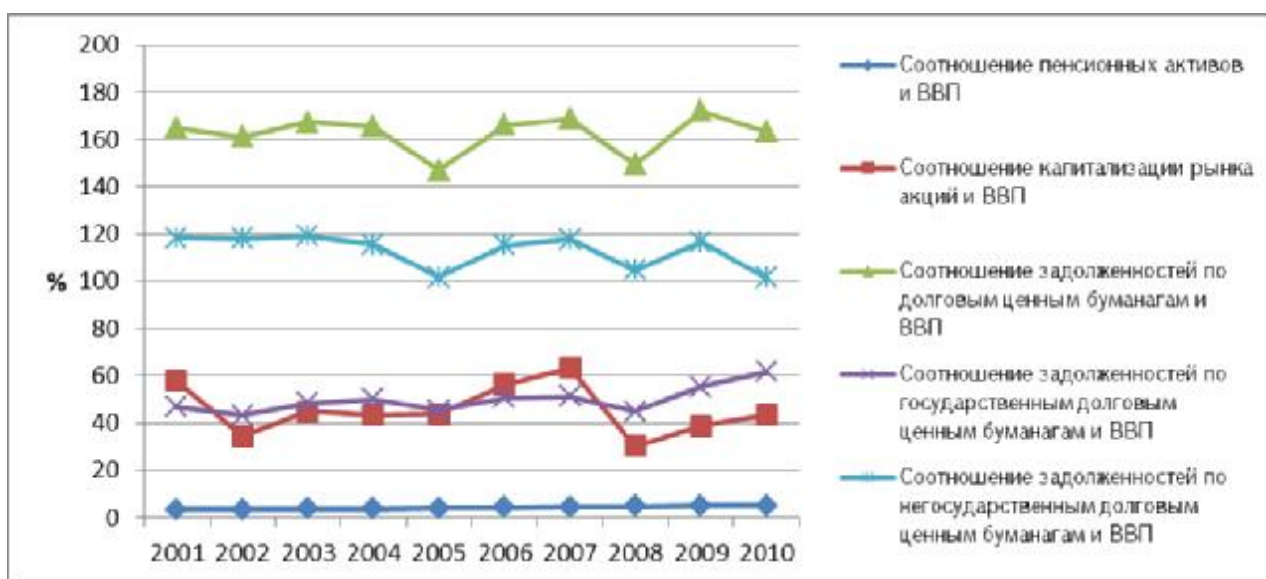


Рис. 4. Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в Германии, 2001 – 2010гг.

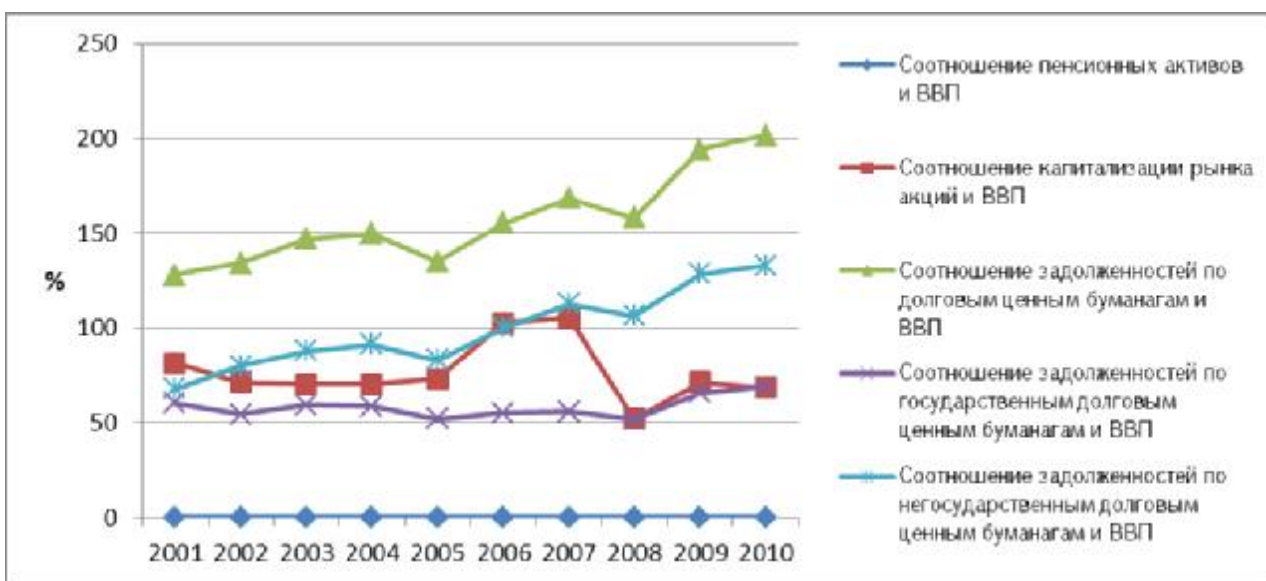


Рис. 5. Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП во Франции, 2001 – 2010гг.

С точки зрения развития рынка ценных бумаг и осуществления пенсионной реформы в Республике Армения и в ряде стран Восточной Европы, важным является изучение опыта Швеции и Финляндии.

Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в Швеции и Финляндии представлено на рис. 6. и 7. [2; 3; 4; 7].

Как видно из рис.6. и 7., в течение последнего десятилетия в Финляндии соотношение величины пен-

сионных активов и валового внутреннего продукта почти стабильно росло, в 2010 г. превысив 80%. Определенное снижение было зарегистрировано во время мирового экономического кризиса, однако впоследствии этот показатель в 2009 г. уже превосходил показатель 2007 г. Ситуация полностью иная в Швеции. Здесь соотношение величины пенсионных активов и валового внутреннего продукта не превосходит 10%. Такой низкий уровень обусловлен особенностями пенсионной системы Швеции, в частности – пре-

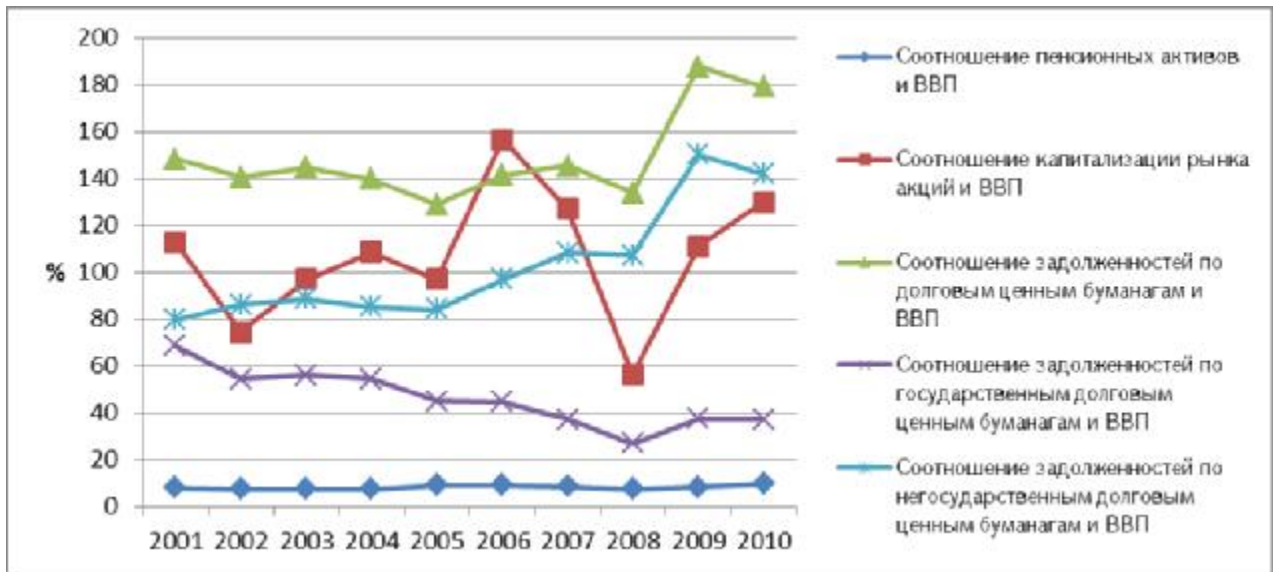


Рис. 6. Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в Швеции, 2001 – 2010гг.

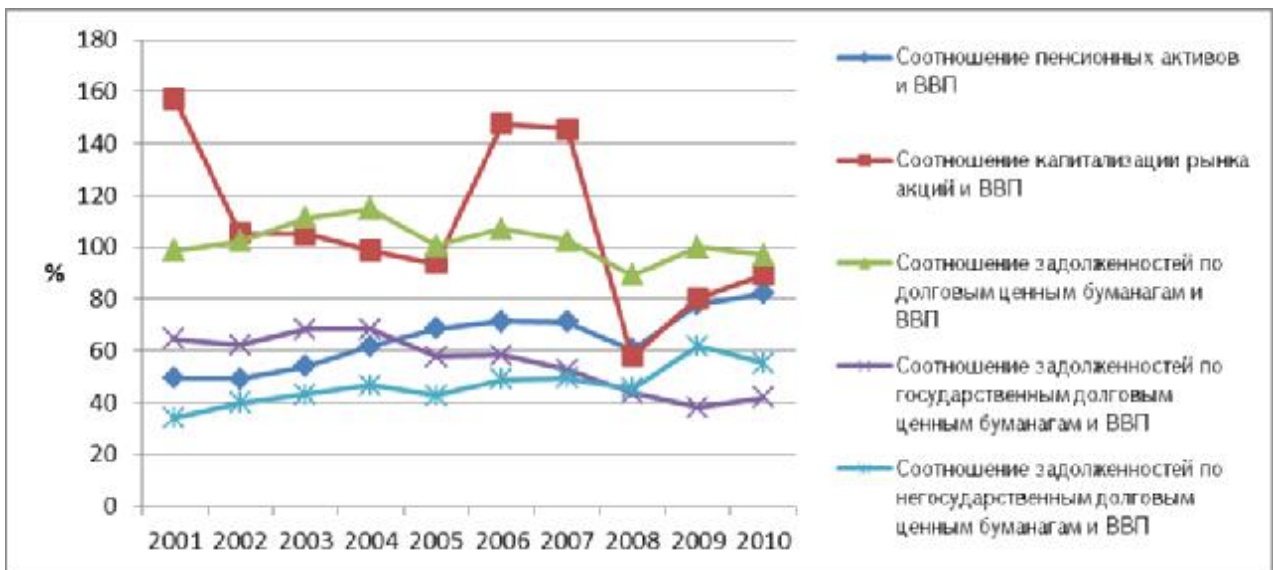


Рис. 7. Соотношение величины пенсионных активов, капитализации рынка акций, задолженностей по долговым ценным бумагам и ВВП в Финляндии, 2001 – 2010гг.

валирующей ролью условно-накопительной компоненты пенсионного обеспечения, которая, с точки зрения исследования рынка ценных бумаг, является ненакопительной компонентой.

Из рис.7. видно, что в Финляндии соотношение между величиной задолженностей по государственным ценным бумагам и валовым внутренним продуктом в течение последнего десятилетия стабильно снижалось. В результате снижения данного показателя и стабильного увеличения соотношения величины пен-

сионных активов и валового внутреннего продукта, начиная с 2005 г. величина пенсионных активов начал превышать величину задолженностей по государственным ценным бумагам. Из графика видно также, что в 2008 г. в Финляндии величина пенсионных активов достигает величины капитализации рынка акций и в 2008 – 2010 гг. начинает меняться почти равными с ней темпами. Кроме того, в Финляндии величина пенсионных активов во всем исследуемом промежутке времени превосходила также величину задолженно-

стей по негосударственным долговым ценным бумагам, а в 2010 г. – почти достигает общей величины задолженностей по долговым ценным бумагам (как государственным, так и негосударственным).

Таким образом, проведенные исследования показывают, что в странах с Восточной Европы что в случае успешного внедрения накопительной системы пенсионного обеспечения и увеличения активов пенсионных фондов объем государственных ценных бумаг в этих странах не будет удовлетворять инвестиционным потребностям. Следовательно, параллельно увеличению активов пенсионных фондов необходимо стимулировать процесс эмиссии акций и негосударственных долговых ценных бумаг, тем самым создавая инвестиционные возможности для пенсионных фондов.

Литература

1. **Bank** for International Settlements [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.bis.org.
2. **European** Bank for Reconstruction and Development [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.ebrd.com.
3. **International** Monetary Fund [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.imf.org.
4. **International** Monetary Fund // Global Financial Stability Reports. – 2003-2011. – Washington, D.C.
5. **Organisation** for Economic Co-operation and Development [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.oecd.org.
6. **Pensions** at a Glance 2011, Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries, OECD Publishing, 2011. – 350 p.
7. **World** Bank [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.worldbank.org.

Багдасарян А. М. Проблеми інвестування пенсійних активів і розвитку ринку цінних паперів

Статтю присвячено проблемам інвестування пенсійних активів і розвитку ринку цінних паперів. У статті проведено структурний аналіз активів пенсійних фондів в країнах з розвиненим ринком, також порівняльний аналіз основних показників розвитку накопичувальної пенсійної системи, ринку акцій, дер-

жавних і недержавних цінних паперів. Запропоновано підходи для впровадження досвіду країн з розвиненим ринком і розвиненою накопичувальною пенсійною системою в країнах Східної Європи і, зокрема, в Республіці Вірменія.

Ключові слова: ринок цінних паперів, пенсійна система, пенсійні активи

Багдасарян А. М. Проблемы инвестирования пенсионных активов и развития рынка ценных бумаг

Статья посвящена проблемам инвестирования пенсионных активов и развития рынка ценных бумаг. В статье проведен структурный анализ активов пенсионных фондов в странах с развитым рынком, также сравнительный анализ основных показателей развития накопительной пенсионной системы, рынка акций, государственных и негосударственных ценных бумаг. Предложены подходы для внедрения опыта стран с развитым рынком и развитой накопительной пенсионной системой в странах Восточной Европы и, в частности, в Республике Армения.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, пенсионная система, пенсионные активы

Baghdasaryan A. M. Problems of investment of pension assets and development of the securities market

The article deals with the problems of investing pension assets and the securities market development. In the article the structural analysis of the assets of pension funds in developed markets, and comparative analysis of the key indicators of funded pension system, the stock market, government and corporate debt securities markets are done. The approaches for the implementation of the experiences of countries with developed market and developed funded pension system into Eastern European countries and, in particular, in the Republic of Armenia are proposed.

Key words: securities market, pension system, pension assets

Стаття надійшла до редакції 06.07.2012

Прийнято до друку 15.09.2012