

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**КЫРГЫЗСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ М. РЫСКУЛБЕКОВА**

**АКАДЕМИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ ПРИ
ПРЕЗИДЕНТЕ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

На правах рукописи
УДК 336.5.362.62(575.2)

Диссертационный совет Д 08.17.543

Амержанова Динара Амержановна

**Инвестиционная деятельность накопительных пенсионных фондов и их
влияние на макроэкономику**

Специальность 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Бишкек – 2017

Диссертационная работа выполнена на кафедре «Управление финансами» Кыргызского национального университета им. Ж. Баласагына

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Сарыбаев Айылчы

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, доцент
Чолбаева Сагынбубу Джумабековна

кандидат экономических наук, доцент
Бесултанов Азисбек Абдилкариевич

Ведущая организация: кафедра «Финансов, банковского дела и
налогообложение» Бишкекского гуманитарного
университета им. К.Карасаева, г.Бишкек, пр. Мира 27

Защита диссертации состоится 24 марта 2017 г. в 14-00 часов на заседании диссертационного совета Д 08.17.543 по защите диссертации на соискание ученой степени доктора (кандидата) экономических наук при Кыргызском экономическом университете им. М. Рыскулбекова и Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики по адресу: 720033, г. Бишкек, ул. Тоголок Молдо 58.

С диссертацией можно ознакомиться в научном зале библиотеки Кыргызского экономического университета им. М. Рыскулбекова по адресу: 710033, г. Бишкек ул. Тоголок Молдо 58.

Автореферат разослан ____ «_____» 201__ г.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 08.17.543,
кандидат экономических наук, доцент

Байтерекова Г.С.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертации. Пенсионная система, построенная на накопительном принципе, функционирует в Республике Казахстан уже девятнадцатый год. Являясь одновременно экономическим и социальным проектом, она заняла важное место в развитии государства. Именно с накопительной пенсионной системой были и остаются связанными надежды по развитию реального сектора экономики и отечественной фондовой биржи.

Претерпевая многочисленные изменения и корректировки, пенсионная система остается в центре научных, экономических, общественных и политических дискуссий. Вопросы эффективности инвестиционной деятельности пенсионных фондов являются в настоящее время одними из самых злободневных. Значимость пенсионных активов определяется также их величиной, составившей на начало 2017 г. 19,54 млрд. долл. США, которые являются крупнейшим потенциальным внутренним инвестиционным ресурсом государства. При правильном, грамотном инвестировании пенсионных активов возможно решение не только социальных, но и макроэкономических задач.

Благодаря инвестированию пенсионных средств вкладчиков в развитие реального сектора экономики, становится возможным его динамичный рост со значительной ориентацией на несырьевой сектор. Это в свою очередь позволит содействовать политике импортозамещения и развитию перерабатывающей промышленности, появлению новых рабочих мест, увеличению налоговых поступлений в бюджет со всеми вытекающими последствиями. Исходя из вышеизложенного, процесс инвестирования пенсионных активов имеет первостепенную важность в социально-экономическом развитии страны в целом и многогранный характер, требующий комплексного и всестороннего исследования.

Таким образом, комплекс проблем, связанных с осмыслением и оптимизацией инвестиционной деятельности накопительных пенсионных фондов, а также ее социально-экономических результатов в реализации инфраструктурных и прочих крупных проектов, обуславливает особую актуальность темы диссертационного исследования.

Связь темы диссертации с крупными научными и государственными программами. Диссертация выполнена в рамках государственной программы «Стратегия «Казахстан – 2050», представляющей новый политический курс для нового Казахстана в быстро меняющихся исторических условиях, и государственной программы по форсированному индустриально-инновационному развитию Республики Казахстан.

Цель и задачи исследования. Теоретически обосновать применение накопительной модели пенсионного обеспечения в условиях рыночных отношений и разработать положения по повышению эффективности инвестиционной деятельности НПФ с учетом их влияния на макроэкономику.

В соответствии с поставленной целью определены следующие задачи исследования:

- обобщить и систематизировать социально-экономические, правовые и организационные основы деятельности накопительных пенсионных фондов в экономическом развитии страны;
- выявить тенденции привлечения пенсионных активов накопительными пенсионными фондами в целях раскрытия потенциала их использования;
- исследовать особенности государственного регулирования инвестиционного процесса НПФ для определения степени его влияния на доходность пенсионных активов;
- дать оценку современному состоянию пенсионного сектора и влияния его структуры на основные макроэкономические показатели;
- раскрыть особенности инвестирования пенсионных активов и степень участия накопительных пенсионных фондов в развитии фондового рынка и рассмотреть динамическую структуру инвестиционного портфеля НПФ и на этой основе выявить ее влияние на финансовый результат;
- обосновать комплексную методику оценки будущей доходности смешанного инвестиционного портфеля НПФ;
- разработать организационно-экономический механизм расчета коэффициента изъятия пенсионных накоплений.

Научная новизна полученных результатов. Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке концептуального подхода, механизмов и предложений по совершенствованию инвестиционной деятельности накопительных пенсионных фондов, с учетом их влияния на макроэкономику. В диссертационной работе получены следующие результаты:

- теоретически обоснован выбор модели пенсионного обеспечения в условиях рыночных отношений;
- определены мировые тенденции инвестирования пенсионных активов в рамках функционирования пенсионных систем, построенных на накопительном принципе и возможность их практического применения;
- выявлены слабые и сильные стороны инвестиционной деятельности накопительных пенсионных фондов;
- предложены новые подходы к государственному регулированию структуры инвестиционного портфеля накопительных пенсионных фондов в целях повышения ее эффективности;
- дана оценка пенсионных активов как крупнейшего внутреннего инвестиционного пула и локомотива развития рынка ценных бумаг
- предложена комплексная методика прогнозной оценки доходности инвестиционного портфеля, позволяющая максимально точно рассчитать соотношение показателей доходность – риск;
- разработана и научно обоснована методика расчета коэффициента изъятия пенсионных накоплений, опирающаяся на конкретные математические и актуарные расчеты.

Практическая значимость исследования. Применение авторской методики прогнозного калькулирования доходности смешанных портфелей

НПФ обеспечит более точных и математически обоснованных решений по структуре инвестиционного портфеля.

Внедрение в практику предложенного в работе коэффициента изъятия пенсионных накоплений позволит государству максимально точно прогнозировать и рассчитывать величину бюджетных расходов, связанных с реализацией государственных гарантий сохранности пенсионных активов и повысить прозрачность выплатного механизма.

Экономическая значимость полученных результатов. Предложенные механизм и методика прогнозирования и расчета величины коэффициента изъятия дают возможность повысить эффективность действующей системы пенсионного обеспечения, обеспечить повышение точности прогнозируемых макроэкономических показателей, используемых правительством в процессе бюджетного планирования.

Основные выводы и рекомендации по оптимизации механизма изъятия пенсионных накоплений вкладчиками накопительной пенсионной системы могут способствовать увеличению размера пенсионных выплат и повышению прозрачности пенсионной системы, что позволит увеличить доверие к системе пенсионного обеспечения со стороны населения и способствует сокращению теневого сектора экономики.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту.

1. На основе обобщения теоретико-методических подходов обоснован выбор модели накопительного пенсионного обеспечения;

2. Выполнена сравнительная характеристика пенсионных систем Кыргызской Республики и Республики Казахстан;

3. Выявлена степень влияния накопительных пенсионных фондов на развитие рынка ценных бумаг Республики Казахстан.

4. Обоснована необходимость пересмотра подходов к государственному регулированию инвестиционного процесса НПФ, в части послабления нормативов инвестирования пенсионных активов в корпоративные ценные бумаги как отечественных, так и иностранных инвесторов.

5. На основе исследования основных направлений инвестирования пенсионных активов доказано влияние структуры инвестиционного портфеля НПФ на результирующие макропоказатели.

6. На базе корреляционно-регрессионного анализа получена вероятностная интерпретация цены долгового инструмента, позволяющая с высокой точностью и учетом риска прогнозировать доходность смешанных портфелей.

7. На основе предложенной авторской методики оптимизации системы расчета пенсионных выплат разработан коэффициент изъятия пенсионных накоплений, обеспечивающий практическое применение как на микро-, так и на макроуровне.

Личный вклад соискателя. Личный вклад соискателя состоит в непосредственном участии в проведении апробации результатов разработанной авторской методики прогнозирования основных макроэкономических показателей и ее внедрении в практической деятельности АО «Заман-Банк», а

также в процессе подготовки публикаций и докладов по теме работы. Вся обработка и интерпретация полученных данных выполнена лично автором.

Апробация результатов исследования. Основные положения работы докладывались на научно-практических конференциях, проводимых в Кыргызской Республике: «Двухуровневая система образования в Кыргызской Республике: проблемы и перспективы», «Актуальные проблемы экономики, финансов и управления народным хозяйством», «Проблемы и перспективы экономического развития Кыргызской Республики в современных условиях», «Экономическая наука: вчера, сегодня, завтра»; в Чешской Республике – «Новые подходы в экономике и управлении»; на методологических семинарах кафедры «Управления финансами» КНУ им. Ж. Баласагына и кафедры «Экономика и менеджмент» Екибастузского инженерно-технического института (ЕИТИ) им. акад. К. И. Сатпаева.

Результаты исследования применялись в деятельности коммерческого банка АО «Заман-банк» при выборе инструментов инвестирования и прогнозировании будущей доходности портфеля ценных бумаг, а также в учебном процессе на кафедре «Экономика и менеджмент» ЕИТИ им. акад. К. И. Сатпаева в целях оптимизации учебного процесса для повышения уровня и качества навыков и умений студентов в области использования и применения актуарных расчетов, при изучении дисциплин: «Рынок ценных бумаг», «Финансовые рынки и посредники», «Инвестиционная деятельность предприятия».

Полнота отражения результатов диссертации в публикациях. Результаты исследования по теме диссертации изложены в 14 статьях в журналах Кыргызской Республики, Республики Казахстан, Чешской Республики, Российской Федерации и Украины объемом 7,1 печ. л. Из них восемь статей опубликованы в изданиях, рекомендованных ВАК КР; одна статья – в издании, входящем в систему индексирования Scopus; две статьи – в изданиях, входящих в систему индексирования РИНЦ (зарубежные издания); три статьи – в дополнительных изданиях.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, выводов, практических рекомендаций, списка использованной литературы и приложения. Ее общий объем составляет 175 стр., включая 14 рисунков, 40 таблиц, 113 библиографических источников и 4 приложения.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **введении** обоснована актуальность темы, раскрываются цель и задачи исследования, научная новизна, методология и методика исследования, а также практическая значимость и положения, выносимые на защиту.

В первой главе **«Теоретические основы исследования инвестиционной деятельности накопительных пенсионных фондов»** раскрываются содержание, сущность и теоретические основы организации и функционирования пенсионной системы Республики Казахстан.

Развитие Республики Казахстан, как и любого государства с ориентацией на устойчивую экономику и социальную стабильность, наряду с разработкой и совершенствованием рыночной модели хозяйствования, требует глубокого осмысления проблемы повышения эффективности функционирования накопительной пенсионной системы как сформировавшегося крупнейшего внутреннего инвестора.

Характеризуя в сопоставлении солидарную и накопительную пенсионные системы, следует четко осознавать необходимость и своевременность проведения реформы пенсионного обеспечения посредством отказа от солидарной системы в пользу накопительной. Как показал мировой опыт, солидарные системы пенсионного обеспечения имеют смысл только в тех случаях, когда работающих граждан в разы больше, чем пенсионеров. С уменьшением данного соотношения нагрузка по обеспечению старости пенсионеров постепенно переходит на плечи государства как социального института. Наглядно данная ситуация в динамике пропорций отражена на рис. 1.

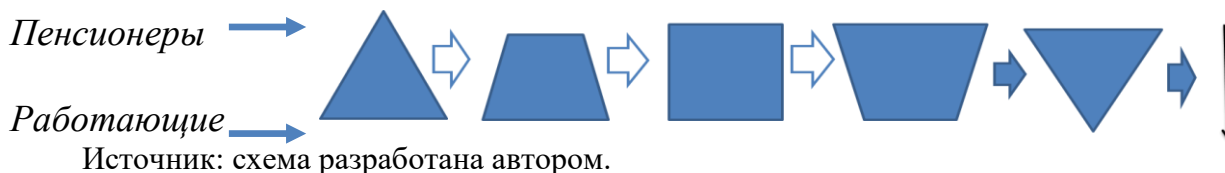


Рис. 1. Изменение соотношения численности работающих и пенсионеров

Особенно остро этот вопрос встает с ростом демографических проблем, в частности, снижением уровня рождаемости и старением населения. Кроме того, проблема занятости населения особенно характерна для развивающихся стран. При нестабильной экономике, спаде темпов производства, сокращении объема выпуска продукции, в стране, даже в коротком временном измерении снижаются возможности формирования доходов предприятий, получения прибыли, а значит, и доходов государства, в банках же сокращаются кредитные ресурсы и возможности развития кредита, вследствие чего возникает инвестиционный голод. В таких условиях развивающееся государство вынуждено прибегать к привлечению иностранных инвестиций и, как правило, к значительному росту государственных внешних заимствований, которые имеют определенную цену. Накопительная же пенсионная система позволяет

мобилизовать внутренние ресурсы страны, которые можно и нужно направлять на развитие реального сектора экономики.

Как показал опыт развитых стран, государство в условиях рыночной экономики не может брать на себя полностью бремя по обеспечению экономики финансовыми ресурсами, особенно когда речь идет о привлечении иностранных кредитов в реальный сектор экономики. Исходя из определения круга проблем и поставленных целей, Казахстан выбрал путь реформирования системы пенсионного обеспечения, основанный на накопительном принципе. Наиболее оптимальной и приемлемой для Казахстана в этом отношении аналитики посчитали чилийскую модель.

На основе обзора, теоретического исследования и обзора различных источников был проведен сравнительный анализ ключевых компонентов НПС Кыргызской Республики и Республики Казахстан. Результаты аналитического исследования сгруппированы в виде таблицы (табл.1)

Таблица 1 – Сравнительная характеристика кыргызской и казахстанской накопительных пенсионных систем (по состоянию на 01.01.2017г)

Характеристика	Кыргызская Республика	Республика Казахстан
Отчисления от ФОТ в пенсионную систему	Из ежемесячного оклада высчитывается 17,5%; затем вычитается ещё 15 %. Сумма, которая получилась в итоге – величина взноса в Социальный фонд страхования.	Из ежемесячного оклада высчитывается только 10% в накопительный пенсионный фонд. В солидарную систему пенсионного обеспечения отчислений нет.
Величина обязательных отчислений в НПС от ФОТ трудящегося	10%	10%
Величина добровольных отчислений в НПС от ФОТ трудящегося в т.ч.:		
Добровольные профессиональные отчисления	Не менее 2% от среднемесячной заработной платы	5% из средств работодателя для работников занятых на тяжелых производствах
Добровольные индивидуальные отчисления	Не менее 2% от среднемесячной заработной платы	Величина не регламентирована. По желанию.
Частные НПФ	Не имеют права принимать обязательные пенсионные взносы	Прием обязательных пенсионных взносов частным НПФ был разрешен до 1 января 2013г
Конкуренция на пенсионном рынке	Нет	Присутствовала до 1 января 2013 года (после 1 января 2013г создан ЕНПФ)
Диверсификация инвестиционного портфеля НПФ	Слабо диверсифицирован: порядка 60% инвестировано в ГЦБ, остальные размещены на депозитах БВУ	Средне диверсифицирован. До 2013 года ПА инвестированы в 12 видов инструментов, с 2013 года ЕНПФ инвестирует в 9 видов.
Размер пенсии в действующих смешанных системах пенсионного обеспечения	Минимальный размер пенсии составляет 2 тыс. сомов, самая высокая пенсия – 100 тыс. сомов.	Минимальный размер пенсии - 25,8 тыс. тенге или 5 тыс сомов, самая высокая– 77,2 тыс. тенге или 15 тыс. сомов.
Разница между минимальным и максимальным размером пенсии	Максимальная превышает минимальную в 50 раз.	Максимальная превышает минимальную в 3 раза.
Прожиточный минимум	6 240 сом	(28 148 тенге) 5 629 сома

Источник: разработано автором на основе законодательных и нормативно-правовых документов Кыргызской Республики и Республики Казахстан

Сравнительный анализ кыргызской и казахской пенсионных систем выявил недостатки и преимущества каждой системы. Определены аспекты из казахстанского опыта, которые могли быть частично или полностью заимствованы в целях оптимизации кыргызской системы пенсионного обеспечения

Во второй главе «Анализ формирования совокупного инвестиционного портфеля НПФ и оценка влияния его структуры на макроэкономические показатели» рассматривается состояние пенсионной системы в современных условиях, дается анализ инвестиционной деятельности пенсионных фондов и ее эффективности, а также проведена оценка развития казахстанского фондового рынка как основной площадки для получения доходов.

В сложнейших проявлениях мирохозяйственных связей и интересов для всех стран постсоветского пространства главным приоритетом выступает создание устойчивой национальной экономики, способной обеспечить высокий уровень жизни населения страны при эффективном использовании собственных финансовых ресурсов, крупнейшим источником которых стала пенсионная система, которая на начало 2017 г. сумела аккумулировать порядка 20 млрд. долл. США. Пенсионные накопления – внутренний инвестиционный ресурс, чья величина сопоставима с показателем ВВП (табл. 2).

Таблица 2 – Пенсионные накопления в системе макроэкономических показателей Республики Казахстан за 1998-2016 гг. (млрд. долл. США)

Год	Пенсионные активы (накопления)	ВВП	Пенсионные активы /ВВП	Доходы бюджета	Расходы бюджета
1998	0,31	22,87	1,36	5,03	5,98
2000	0,80	18,50	4,33	4,26	4,28
2005	3,68	57,73	6,38	15,96	16,31
2010	12,60	147,68	8,53	20,82	25,70
2011	15,39	187,77	8,20	36,58	40,45
2012	17,75	176,05	10,08	36,29	40,21
2013	17,79	175,47	10,14	35,62	36,74
2014	20,38	153,97	13,23	33,02	35,14
2015	15,93	105,82	15,06	20,87	22,44
2016	19,54	120,73	16,18	21,24	23,14

Источник: разработано автором.

Динамика приведенных показателей (см. табл. 2) свидетельствует о растущей роли пенсионных накоплений в экономике государства. Накопительные пенсионные фонды становятся не просто крупнейшими внутренними институциональными инвесторами, но и должны стать мощным локомотивом в развитии всех секторов экономики, в особенности реального сектора, что в настоящее время остается не реализованным. Накопительная пенсионная система, функционирующая в Республике Казахстан, выполняет только две функции: кредитора государства и активного члена национальной

фондовой биржи, которая также является индикатором финансово-экономического развития страны.

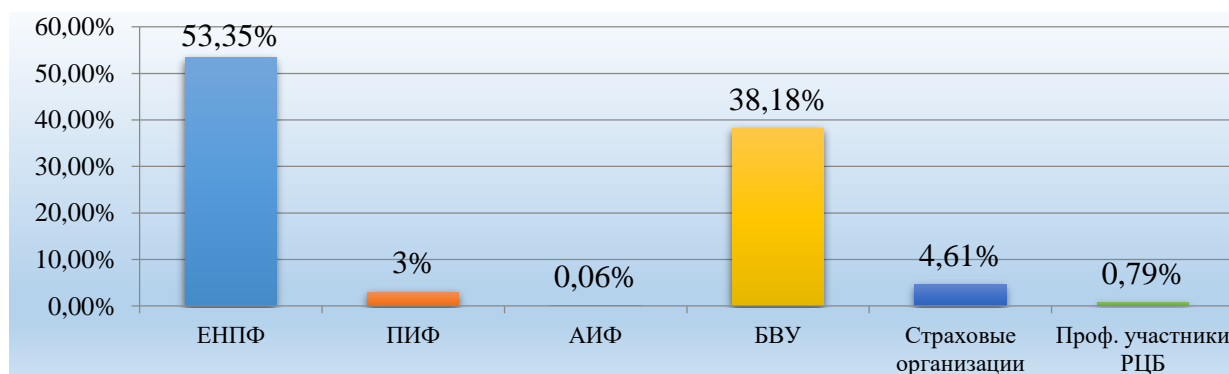
Исследованы основные направления инвестирования пенсионных активов с учетом структурных изменений инвестиционного портфеля НПФ (табл.3).

Таблица 3 – Динамика долевой структуры совокупного объема пенсионных активов НПФ

Год	Государственные ценные бумаги РК	Негосударственные ценные бумаги РК	Вклады в БВУ	ГЦБ иностранных государств	Негосударственные ценные бумаги иностранных государств	Ценные бумаги МФО	Аффинированное золото	Производные ценные бумаги	Паи иностранных ИФ	Остатки средств на инвестиционном счете	Совокупный объем ПА (млн. долларов США)
1998	97,67	0,37	0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,64	300,65
2000	74,62	15,89	2,55	0,00	2,44	4,08	0,00	0,00	0,00	0,42	801,32
2005	53,94	31,86	10,98	0,14	1,80	1,26	0,00	0,00	0,03	0,71	3683,76
2010	40,69	36,89	5,01	0,96	12,08	4,03	0,00	0,35	0,00	1,15	12597,05
2011	44,99	34,02	7,92	1,96	8,36	1,41	1,34	-0,03	0,00	1,64	15391,82
2012	45,32	28,44	6,95	3,65	5,73	4,98	4,96	-0,04	0,00	4,17	17746,58
2013	50,47	25,95	10,38	2,13	5,08	2,33	3,66	0,00	0,00	1,85	20895,66
2014	50,79	29,30	7,05	3,82	3,87	1,98	3,16	0,00	0,00	36,40	20 848,82
2015	45,3	31,4	16,3	1,7	3,5	1,9	0	-0,01	0,00	3,84	20 383,35
2016	46,7	40,5	6,3	0,9	4,1	1,5	0	0,00	0,00	1,60	15 948,94

Источник: разработано автором.

Казахстанская фондовая биржа, являясь одним из важнейших элементов инфраструктуры финансового рынка страны, стремится отвечать современным потребностям участников национального рынка капитала, способствовать устойчивому развитию финансовой системы, в том числе НПС и всех участников рынка ценных бумаг. Структура участников рынка ценных бумаг отражает степень участия накопительных пенсионных фондов в его развитии (рис.2).



Источник: диаграмма составлена автором на основе данных официальных отчетов KASE.

Рис. 2. Доля инвесторов в общем объеме операций, проводимых на KASE

В целях выявления причинно-следственных связей анализируемых показателей доли отдельных инструментов инвестирования необходимо сопоставить их с соответствующими показателями номинального и реального коэффициентов доходности совокупного инвестиционного портфеля НПФ, представленными в табл. 4.

Таблица 4 – Динамика средневзвешенного показателя реального дохода по пенсионным активам (%)

Период, год	Средневзвешенный коэффициент номинального дохода	Накопленный уровень инфляции	Средневзвешенный коэффициент реального дохода
1998	14,42	17,8	-3,38
2000	6,81	6,4	0,41
2005	12,69	8,4	4,29
2010	2,59	7,4	-4,81
2011	2,86	6	-3,14
2012	3,12	4,8	-1,68
2013	6,31	7,14	-0,83
2014	15,65	13,6	2,05
2015	13,06	15,65	-2,59
2016	7,95	8,29	-0,34
Накопленный уровень	127,04	175,18	-48,14

Источник: разработано автором на основе официальных данных НБ РК.

Как следует из данных табл. 4 коэффициент реального дохода показал значительную волатильность, обратную показателю инфляции.

Анализ современного состояния пенсионного сектора выявил ряд проблем. К проблемным вопросам отнесем, прежде всего, невозможность обеспечения реальной доходности пенсионных активов и замедление роста накоплений вкладчиков. За каждой из них стоят конкретные причины и следствия. Причинно-следственная связь схематично отражена на рис. 3.



Рис. 3. Причинно-следственная связь проблем пенсионного сектора РК
Источник: разработано автором.

Основной проблемой эффективности инвестирования пенсионных активов является чрезмерно жесткие нормативы и лимиты инвестирования, которые государственный регулятор применительно накопительных пенсионных фондов. Послабление лимитов инвестирования в корпоративные ценные бумаги как отечественных, так и зарубежных эмитентов позволило бы получить более высокий уровень доходности, так как показывает мировой опыт, данный инструмент инвестирования имеет максимальный размер купонного вознаграждения.

В третьей главе **«Перспективы и направления оптимизации инвестиционной деятельности НПФ»** предложены возможные решения проблем, имеющих место в пенсионной системе Казахстана.

Соотношение доходность-риск портфеля ценных бумаг можно рассчитать. Необходимо обратить внимание на то, что инвестиционный портфель, формируемый инвестором, состоит из нескольких активов, каждый из которых имеет свою ожидаемую доходность. Исходя из этого, предлагается рассмотреть возможность внедрения в практику инвестиционных комитетов НПФ приемов и методов, основанных на статистике, математике и теории вероятности.

Предложена и обоснована комплексная методика расчета прогнозной доходности инвестиционного портфеля смешанного типа, основанная на использовании математических приемов, на примере конкретного пенсионного фонда «Атамекен». Данные получены непосредственно из отчетности фонда и официального сайта Казахстанской фондовой биржи.

Предлагаемая методика позволяет просчитать и разработать такую структуру инвестиционного портфеля, в которой будет отсутствовать несистематический риск (явление систематического риска просчитать не представляется возможным).

Следующим инструментом повышения эффективности инвестиционной деятельности накопительными пенсионными фондами является разработка механизма изъятия пенсионных накоплений, который позволит, с одной стороны, значительно повысить величину пенсионных выплат будущих пенсионеров, с другой стороны, станет мощным стимулом и мотивацией генерации высокой доходности для НПФ, которые иначе не смогут быть конкурентоспособными на пенсионном рынке.

Величина накоплений среднестатистического казахстанца, участвующего в накопительной пенсионной системе, с учетом сорокалетнего стажа работы и индексации по уровню инфляции, гарантированной государством, составляет 29 079,88 долл. США. При условии же, что НПФ начнут повышать качество своей инвестиционной деятельности, вторая величина, то есть фактическая, может оказаться гораздо выше. Предлагаем не менять в корне методику расчета выплат, а поменять, в первую очередь, стандартизированную систему применяемых в расчетах коэффициентов изъятия.

Предлагаем сократить сроки предполагаемых выплат, так как средняя продолжительность жизни населения говорит о неоправданности столь длительного 22-летнего периода предполагаемых выплат. По самому оптимистичному варианту период выплат необходимо сократить до 10 лет, при

пессимистичном – на 15 лет, применяя при этом не фиксированные коэффициенты, а плавающие.

Экономический эффект от внедрения предлагаемой методики оптимизации расчета коэффициента изъятия пенсионных накоплений отражен в таблице 6.

Таблица 6 – Расчет эффекта от внедрения предлагаемой методики справедливого изъятия

Расчетный период	Величина средств, получаемых из НПФ							
	Существующая методика		Существующая методика с предлагаемой индексацией		Предлагаемая методика		Эффект внедрения новой методики	
	долл. США	тенге	долл. США	тенге	долл. США	тенге	долл. США	тенге
10 лет	19 097	17 977 469	24 543	23 104 096	37 783	35 093 952	+18 687	+17 116 483
15 лет	24 940	23 478 572	38 017	33 827 999	43 994	40 862 254	+19 053	+17 383 682
22 года	28 514	26 842 984	49 743	46 827 218	52 805	49 046 126	+24 290	+22 203 142

Источник: авторская разработка

Размер пенсионных выплат, рассчитанный по предложенной нами схеме, является минимально возможным, так как учитывает доходность лишь на уровне инфляции. При применении выплат по 10- и 15-летним схемам, в случае пережития данного возраста, государство должно взять на себя обязательства по выплате пенсии в оставшиеся годы жизни. Размер государственной пенсии, в случае пережития, должен быть не меньше получаемого пенсионером по накопительной системе. Это не станет большой нагрузкой на бюджет, так как коэффициент дожития до этого возраста очень низок, а прогнозируемая Агентством по статистике Республики Казахстан средняя продолжительность жизни после достижения пенсионного возраста в Казахстане составит немногим более 6 лет.

Предлагаемый механизм изъятия пенсионных накоплений позволяет будущим пенсионерам (нынешним вкладчикам НПС) получать достойную пенсию, а государству максимально точно прогнозировать размер резервов государственного бюджета, направляемые на исполнение законодательно установленных обязательств по гарантированию сохранности пенсионных накоплений до уровня инфляции (рис.4).

Каждый вкладчик, участвующий в накопительной пенсионной системе, должен быть уверен в том, что его пенсионные накопления обеспечат ему достойный уровень пенсионных выплат, а государство выполнит взятые на себя обязательства, обеспечивая пенсионные выплаты на том же уровне, в случае пережития выплатного возраста. Вкладчик в течение сорока лет помогает государству выполнять свои функции и обязательства: в первый раз, когда платит налоги с доходов, второй, когда государство использует его пенсионные отчисления посредством реализации своих ценных бумаг. Таким образом, за счет налогов он обеспечивает себе минимальный гарантированный социальный пакет в виде бесплатной медицины и среднего образования, а за счет

пенсионных отчислений – гарантии на пенсии. Когда у потенциальных вкладчиков появится подобная уверенность, мы сумеем решить сразу две проблемы: сокрытия реальных доходов и слабую вовлеченность населения в пенсионную систему.

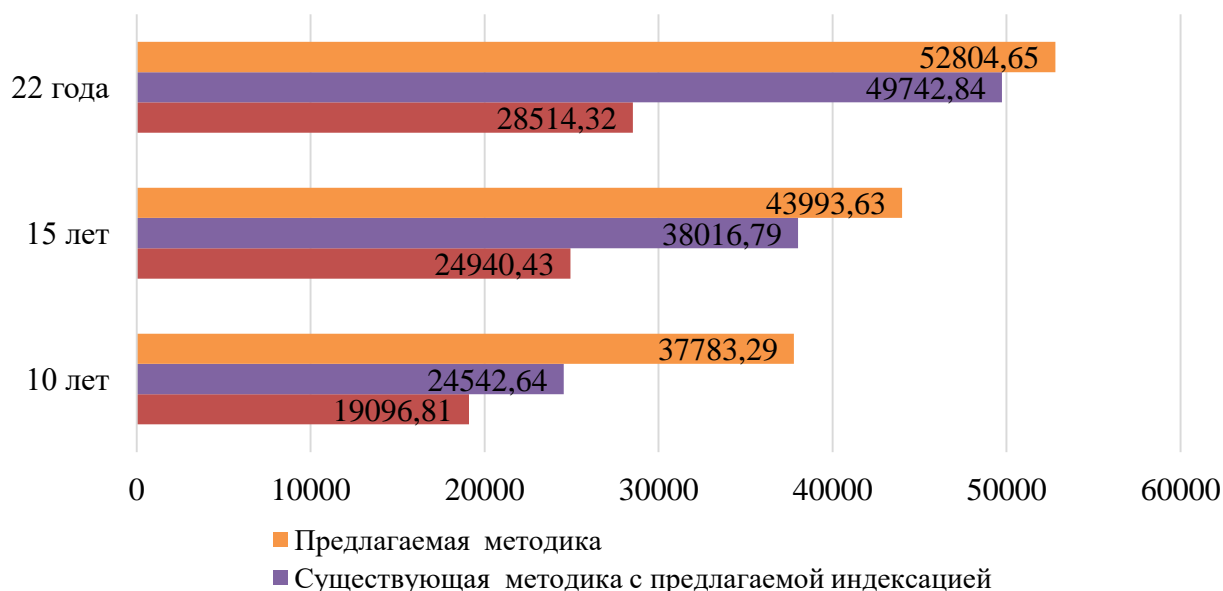


Рис.4. Сравнительная характеристика результатов применения, существующего и предлагаемого коэффициентов изъятия пенсионных накоплений с учетом выплатного периода

Методы и направления совершенствования инвестиционной деятельности накопительных пенсионных фондов в Республике Казахстан, предлагаемые в третьем разделе диссертации, решают одновременно и комплекс других проблем, которые имеют место быть в накопительной пенсионной системе на современном этапе, а взаимосвязи проблем и направления их решения наглядно систематизированы и отражены на рис. 5 и 6.

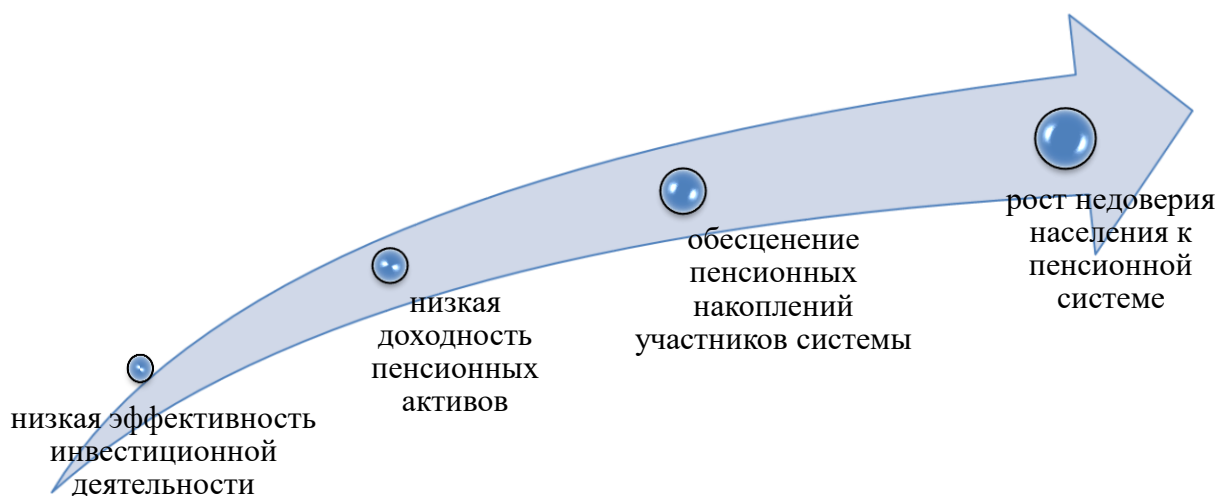


Рис. 5. Взаимосвязь проблем, основанных на инвестиционной деятельности пенсионных фондов



Рис. 6. Предлагаемые направления оптимизации эффективности инвестиционной деятельности пенсионных фондов

Основным результатом исследования является разработанная методика расчета величины пенсионных выплат, состоящая из двух основополагающих компонентов: первый – законодательное закрепление обязательного начисления инвестиционного дохода на величину пенсионных накоплений, с индексацией на уровень инфляции даже после выхода на пенсию; второй – применение в расчетах доработанного коэффициента изъятия, позволяющего более справедливо распределять пенсионные выплаты во времени. Это обеспечит не только соблюдение права каждого вкладчика как собственника пенсионных активов, но и рост доверия к системе как фактических ее участников, с вытекающей из этого легализацией реальных размеров доходов, так и потенциальных вкладчиков, а следовательно, внесет существенный вклад в решение проблемы низкой вовлеченности населения в систему.

ВЫВОДЫ

По результатам выполненного диссертационного исследования получены следующие основные выводы.

1. В процессе исследования экономических, правовых и социальных основ деятельности НПФ определена их роль в социально-экономическом развитии страны как потенциального «локомотива» экономики. Сопоставление динамики величин пенсионных накоплений, ВВП и внешнего государственного долга подтвердило полученные выводы.

2. Сложившаяся на 1 января 2017 г. накопительную пенсионную систему можно считать состоявшейся. Она находится в рабочем состоянии. Однако, необходимо отметить, что последняя реконструкция накопительной пенсионной системы носит нерыночный характер. Наличие, до 2013 года, нескольких функционирующих НПФ, неаффилированных друг с другом,

обеспечивало диверсификацию рисков и обеспечивало наличие конкурентной среды, стимулирующей НПФ к оптимизации своей деятельности, борьбе за расположение клиентов/вкладчиков.

3. В процессе раскрытия потенциала использования пенсионных накоплений в качестве инвестиционных ресурсов, а также исследования особенностей государственной политики в области регулирования инвестиционной деятельности выявлены существенные недостатки в виде: неоправданно жестких лимитов инвестирования пенсионных активов со стороны государственного регулятора; недостаточной развитости рынка ценных бумаг. Эти факторы оказали неблагоприятное воздействие на показатели доходности инвестиционной деятельности НПФ, следствием чего явилась неспособность НПФ в долгосрочном периоде получить доходность, превышающую уровень инфляции. Ситуация не изменилась и после централизации инвестиционных потоков.

4. Необходимо четкое осознание того, что решение проблемы низкой доходности инвестиционной деятельности пенсионных фондов лежит, прежде всего, на макроэкономическом уровне. Многочисленные научные исследования инвестиционной деятельности, как отечественных, так и зарубежных авторов, показали, что в первую очередь необходимо создавать благоприятные условия для количественного роста экономики. В частности, наращивать такие макроэкономические показатели, как уровень занятости населения, уровень оплаты труда, что является практически невозможным и малоэффективным без развития реального сектора экономики.

5. Пенсионные фонды являются крупнейшими инвесторами на KASE, обеспечивающих более половины совокупного объема операций на фондовой бирже и являются локомотивом развития рынка ценных бумаг.

6. Структурная реформа существующей пенсионной системы и создание крупного объединенного государственного пенсионного фонда нанесет серьезный удар по репутации государства как по стране с рыночной экономикой. Созданный ЕНПФ продолжает работать на той же площадке – на KASE, на которой отсутствуют доходные инструменты.

7. Существует острая необходимость: пересмотра подходов к государственному регулированию инвестиционной деятельности НПФ, в части послабления лимитов и расширения количества инструментов инвестирования.

8. Как показали расчеты прогнозов динамики показателей инфляции и курса национальной валюты, существует необходимость изменений в экономической политике государства. Необходимо переломить существующую ситуацию, ведущую к обесценению национальной валюты и сохранению проблемы высоких темпов инфляции. Именно пенсионные активы могут послужить тем финансовым и операционным рычагом, правильное использование которого может оказать существенное влияние на результирующие показатели и способствовать структурным сдвигам в экономике государства.

ПРАКТИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Рекомендации, разработанные в третьей части диссертационного исследования, в части применения предложенной методики прогнозной оценки доходности, могут быть использованы пенсионными фондами, а также другими кредитно-финансовыми учреждениями, различного рода инвестиционными фондами, страховыми компаниями и промышленными предприятиями, осуществляющими инвестиционную деятельность. Данная методика может быть максимально автоматизирована и адаптирована к каждому частному случаю, в рамках предложенного набора математических расчетов.

Полученная нами вероятностная интерпретация показателя доходности долгового инструмента, является не только новым комплексным подходом к анализу бумаг такого рода, но и обещает быть весьма плодотворным, особенно в процессе оптимизации смешанных портфелей. Рассчитав вероятность различных исходов и дисперсию цены, мы можем оценивать также текущую и будущую доходность инвестиционного портфеля. Кроме того, подобный комплексный подход не был использован в практике казахстанских НПФ.

Доработанный механизм расчета базового коэффициента изъятия пенсионных накоплений при наступлении пенсионного возраста позволяет:

- во-первых, более точно, с высокой степенью вероятности рассчитать величину необходимых резервов в государственном бюджете на каждый конкретный период времени, необходимый для исполнения обязательств, взятых государством по сохранности пенсионных накоплений граждан с учетом уровня инфляции на момент выхода на пенсию каждого участника накопительной пенсионной системы. Отличительной чертой разработанного коэффициента изъятия является то, что он рассчитан не просто по формуле элементарного аннуитета, а имеет четкий математический расчет по прогнозам динамики уровня не только инфляции, но и средней заработной платы, а также курса доллара США. Это означает, что мы имеем научно обоснованный расчет, позволяющий более грамотно и реалистично планировать расходную часть государственного бюджета будущих периодов в части выполнения обязательств перед вкладчиками пенсионной системы;

- во-вторых, разработанный коэффициент учитывает частные интересы каждого отдельно взятого участника/вкладчика накопительной пенсионной системы, который при его использовании может рассчитывать на более справедливое распределение его накопленных пенсионных средств. Это имеет место вследствие того, что наш коэффициент, в отличие от существующего, позволяет получать пенсию выше, чем при прежнем коэффициенте, а неволатильной в сторону уменьшения. С возрастом человек не становится более здоровым и потребности его не уменьшаются, что не учитывает существующий коэффициент;

- в-третьих, неоспоримым преимуществом усовершенствованного коэффициента является то, что все расчёты проведены с учетом динамики основных показателей и соответственно в сопоставимых показателях;

– в-четвертых, использование и применение данного коэффициента должно усилить конкурентную среду НПФ, так как он является базовым, а значит, минимальным. Вследствие этого пенсионные фонды, с целью привлечения потенциальных вкладчиков в свой фонд, должны будут предлагать более привлекательные условия, а значит, более выгодные для вкладчиков, что в свою очередь явится серьезным стимулом для оптимизации и повышения эффективности их инвестиционной деятельности;

– в-пятых, разработанная методика показала наличие проблем в современной экономической политике. Результаты расчетов прогнозной динамики показателей инфляции и стоимости национальной валюты показывают, что без изменений на уровне государственной политики существующую ситуацию не переломить, что в очередной раз подтверждает, что экономики без политики не бывает.

В совокупности полученные результаты данного диссертационного исследования позволяют НПФ повысить эффективность инвестиционной деятельности. Использование результатов исследования влечет за собой положительные сдвиги не только в отношении качества инвестиционной деятельности фондов, но и учета интересов вкладчиков, решая проблемы слабой вовлеченности населения в систему, а также, что немаловажно, помогает максимально достоверно планировать государственный бюджет, а соответственно несет пользу на макроэкономическом уровне.

Результаты проведенного исследования нашли практическое применение: в деятельности коммерческого банка АО «Заман-банк», которые он использует при отборе инструментов инвестирования и прогнозировании будущей доходности портфеля ценных бумаг; в учебном процессе ЕИТИ им. академика. К.И. Сатпаева при проведении практических занятий по дисциплинам «Рынок ценных бумаг» и «Инвестиционная деятельность предприятий».

Практическое применение результатов диссертационного исследования подтверждается актами внедрения, выданными перечисленными организациями.

СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Амержанова, Д. А. Успешный опыт внедрения и функционирования накопительной системы пенсионного обеспечения: уроки для Казахстана [Текст] / Д. А. Амержанова // Вестник КНУ. – Бишкек, 2013. – №3. – С. 540-543.
2. Амержанова, Д. А. Опыт внедрения накопительных пенсионных систем в странах Латинской Америки [Текст] / Д. А. Амержанова // Вестник КНУ. – Бишкек, 2012 – №3. – С. 260-264.
3. Амержанова, Д. А. Аналитическая оценка деятельности накопительных пенсионных фондов по формированию инвестиционного портфеля [Текст] / Д. А. Амержанова // Вестник КНУ. – Бишкек, 2012. – №3. – С. 76-81.

4. Амержанова, Д. А. Накопительные пенсионные фонды крупнейшие стратегические инвесторы и локомотив развития рынка ценных бумаг [Текст] / Д. А. Амержанова // Вестник КНУ. – Бишкек, 2013. – №2. – С. 288-293.
5. Амержанова, Д. А. Реструктуризация пенсионной системы и обоснование выбора системы пенсионного обеспечения в Республике Казахстан [Текст] / Д. А. Амержанова // Сборник международной научно-практической конференции ЕИТИ. – 2013. – с.78-87.
6. Амержанова, Д. А. Применение методов экономико-математического моделирования и теории вероятности в инвестиционной деятельности [Текст] / Д. А. Амержанова // Вестник КНУ. – Бишкек, 2012. – №3. – С. 69-76.
7. Амержанова, Д. А. Разработка мер по совершенствованию инвестиционной деятельности накопительных пенсионных фондов [Текст] / Д. А. Амержанова // Экономика жана финансы. – Бишкек, 2013. – №1. – С. 71-77.
8. Амержанова, Д. А. Состояние накопительной пенсионной системы Казахстана на современном этапе развития: цифры, факты, комментарии [Текст] / Д. А. Амержанова // Спецвыпуск Вестника КНУ в рамках международной научно-практической конференции. – Бишкек, 2012. – С. 266-270.
9. Амержанова, Д. А. Инвестиционная привлекательность исламских финансовых инструментов как новое направление размещения пенсионных активов [Текст] / Д. А. Амержанова // Спецвыпуск Вестника КНУ в рамках международной научно-практической конференции. – Бишкек, 2014. – С. 68-73.
10. Амержанова, Д. А. Реструктуризация системы пенсионного обеспечения: инвестиционный прорыв или инвестиционный тупик [Текст] / Д. А. Амержанова // Вестник ИнЕУ. – 2013. – №2. – С. 5-8.
11. Amerzhanova, D. A. Analytical evaluation of possible outcomes from consolidation of Kazakhstan's pension funds [Текст] / D.A. Amerzhanova // Actual problems of economics Scientific economic journal / №8(158) 2014 SciVerse Scopus – (SJR 2012 = 0,187). – С.245-253.
12. Амержанова, Д. А. Модернизация пенсионного рынка Республики Казахстан и ее влияние на состояние пенсионной системы [Текст] / Д. А. Амержанова // Спецвыпуск Вестника КНУ в рамках международной научно-практической конференции «Проблемы и перспективы экономического развития Кыргызской Республики в современных условиях». – Бишкек, 2013. – С. 96-101.
13. Амержанова, Д. А. Пенсионный рынок Республики Казахстан: проблемы, перспективы и инвестиционная составляющая [Текст] / Д. А. Амержанова // New approaches in economy and management Materials of the IV international scientific conference on September 15–16/ Prague. – 2014. – С. 182-187.
14. Амержанова, Д. А. Вопросы эффективности инвестиционного управления пенсионными активами в Республике Казахстан [Текст] / Д. А. Амержанова // Современные евразийские исследования. – Саратов, 2015. – № 4. – С. 87-92.

Амержанова Динара Амержановнанын 08 00 10-финансы, акча айлантуу жана кредит адистиги боюнча «Топтомо пенсиялык фондун инвестициялык ишкерлигинин макроэкономикага тийгизген таасири» темасына экономика илимдеринин кандидаты даражасына изденүүчү катары жазылган диссертациялык ишине

Резюмеси

Негизги сөздөр: инвестициялык ишмердик, макроэкономикалык көрсөткүчтөр, ресурс, пенсиялык активдер, пенсиялык система, эффективдүүлүк, кирешелүүлүк, финансы, фондулук рынок, инвестициялык портфель, инвестиция, бюджет.

Изилдөөнүн объектиси: мамлекеттик эмес пенсиялык топтомдор фондусунун ишмердиги жана алардын инвестициялык иштери.

Изилдөөнүн предмети: экономиканын реалдуу секторун өнүктүрүү үчүн пенсиялык топтомдордун инвестициялык ресурстарынын составында инвестициялык ишмерликтин эффективдүүлүгүнүн проблемалары.

Изилдөөнүн максаты: Рыноктун калыптануу шартында топтомо пенсиялык фондуларынын пайдалануу моделин теориялык жактан негиздөө жана алардын инвестициялык ишмердигинин эффективдүүлүгүн жогорулатуу үчүн жоболорду жана сунуштарды иштеп чыгуу.

Изилдөөнүн ыкмалары. Методологиялык негиздерине системалык, салыштырмалуу жана трендик талдоо ,экономика математикалык моделдөө, ошондой эле актуардык метод менен баалоо колдонулду.

Алынган натжайлар жана алардын: Аралаш портфелдердин кирешелүүлүгүн туура баалоо жана прогноздоо үчүн талдоонун жаңы методикасы негизделди. Пенсияларды топтоо үчүн автордук жаңы базалык коэффициенттер эсебинин методикасы сунушталды. Топтомо пенсиялык фондуларын инвестициялык ишмердигин комплекстүү изилдөө аркылуу топтомо пенсиялык фондуларынын структурасын өзгөртүү үчүн принципиалдуу өзгөртүүлөр сунушталды.

Пайдалануунун деңгээли: изилдөөнүн жыйынтыгы Казакстан Республикасынын Павлодар областынын социалдык-экономикалык программасына киргизилген жана аны ЕврАзия экономикалык биримдигинде пайдаланса болот.

Пайдалануун областы: изилдөөнүн жыйынтыгын жана сунуштарын мамлекеттик жана тармактык деңгээлде инвестициялык портфелдердин структурасын оптималдаштырууга жана анын негизинде калктын жашоо деңгээлин жогорулатып макроэкономикалык көрсөткүчтөрдү жакшыртууга жана жогорку окуу жайларында лекциялык материал катары пайдаланууга болот.

РЕЗЮМЕ

диссертации Амержановой Динары Амержановны на тему: «Инвестиционная деятельность накопительных пенсионных фондов и ее влияние на макроэкономику» на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, макроэкономические показатели, ресурс, пенсионные активы, пенсионная система, эффективность, доходность, финансы, фондовый рынок, инвестиционный портфель, инвестиция, бюджет.

Объект исследования: деятельность негосударственных накопительных пенсионных фондов и их инвестиционная составляющая.

Предмет исследования: проблемы эффективности инвестиционной деятельности накопительных пенсионных фондов

Цель исследования: Теоретически обосновать модель применения НПФ в условиях формирования рыночных отношений и разработать положения и рекомендации, направленные на повышение эффективности их инвестиционной деятельности.

Методы исследования: Методологическую основу составляют методы системного, сравнительного и трендового анализа, экономико-математического моделирования и актуарные методы оценки.

Полученные результаты и их новизна: Предложено принципиальное изменение подходов к регулированию структуры инвестиционных портфелей НПФ в контексте расширения перечня инструментов инвестирования. Обоснован новый методический подход к анализу, оптимизации и прогнозной оценке доходности смешанных портфелей. Разработана авторская методика расчета базового коэффициента изъятия пенсионных накоплений. Научная новизна полученных результатов заключается в использовании комплексного подхода к оценке и анализу эффективности инвестиционной деятельности НПФ.

Степень использования. Результаты исследования использовались при составлении социально-экономической программы Павлодарской области Республики Казахстан, а также результаты могут быть использованы в работе ЕврАзийского экономического союза.

Область применения. Применяется в целях оптимизации структуры инвестиционного портфеля накопительных пенсионных фондов как фактора обеспечения улучшения макроэкономических показателей уровня жизни населения, а также используются в процессе чтения лекций в высших учебных заведениях.

RESUME

Amerzhanova Dinara Amerzhanovna's thesis of dissertation on the theme: "Investment activity pension funds and their impact on the macroeconomy" for the degree of candidate of economic sciences, specialty 08.00.10 - Finance, monetary circulation and credit

Key words: investment activity, macroeconomic indicators, resource pension assets, the pension system, the effectiveness, profitability, finance, stock market, investment portfolio, investment, budget.

The object of study: the activities of non-governmental accumulative pension funds and their investment component.

Subject of research: problems of efficiency of investment activity of accumulative pension funds

Objective of research: Theoretically justify the application of a model of APF in the conditions of formation of market relations and develop regulations and recommendations aimed at improving the efficiency of their investment activities.

Methods of research: The methodological basis is methods of system, comparative and trend analysis, economic and mathematical modeling and actuarial methods of assessment.

The results and their novelty: It is proposed a fundamental change in approach to the regulation of the structure of investment portfolios of APF in the context of the enlargement of the list of investment instruments. Substantiated a new methodological approach to the analysis, optimization and predictive assessment of yield mixed portfolios. Designed author's method of calculating the basic pension savings withdrawal rate. Scientific novelty of the results is to use an integrated approach to the evaluation and analysis of the investment performance of APF.

The degree of use. The research results were used in the preparation of economic and social programs of Pavlodar region of Kazakhstan, as well as the results can be used in the work of the Eurasian Economic Union.

Application area. It is used to optimize the structure of the investment portfolio of accumulative pension funds as a factor of ensuring macroeconomic indicators improved living standards, and are also used in the course of lectures in higher educational institutions.