

УДК 336.76

**Ключевые слова:**

государственное регулирование,  
пенсионные накопления,  
пенсионный фонд,  
пруденциальный надзор

**К. А. Туманянц**, к. э. н.,

доцент кафедры экономической теории и экономической  
политики Волгоградского государственного университета  
(e-mail: [tka210@gmail.com](mailto:tka210@gmail.com))

**Г. В. Тимофеева**, д. э. н.,

проф. кафедры экономической теории и экономической  
политики Волгоградского государственного университета  
(e-mail: [timoff62@mail.ru](mailto:timoff62@mail.ru))

# Национальные модели капитализации пенсионных взносов России и Казахстана: конвергенция государственного регулирования

*Задача формирования единого экономического пространства (ЕЭП) на территории Белоруссии, Казахстана и России, которую поставили перед собой руководители этих стран, предполагает построение и общего финансового рынка. Это потребует гармонизации национального регулирования финансовых институтов, в том числе негосударственных (в России) или накопительных (в Казахстане) пенсионных фондов (НПФ). В статье предпринята попытка оценить текущий уровень унификации государственных требований к организациям, осуществляющим аккумуляцию и инвестирование пенсионных взносов, а также рассмотреть возможные подходы к сближению нормативной базы стран — участников ЕЭП.*

**В** Республике Беларусь сохранилась распределительная пенсионная система, а добровольное пенсионное страхование практически отсутствует. Поэтому пенсионное обеспечение граждан там не связано с функционированием финансовых рынков. В связи с этим предметом настоящего исследования стало государственное регулирование механизма капитализации пенсионных отчислений в России и Казахстане. Результаты анализа опыта данных стран могут быть использованы для формирования соответствующей законодательной базы в Республике Беларусь.

Публикация подготовлена в рамках поддержанного РГНФ научного проекта № 14-02-00112.

Негосударственное пенсионное обеспечение в России начало создаваться раньше, чем в Казахстане. Указ Президента РФ № 1077 от 16 сентября 1992 г. предусматривал возможность создания негосударственных пенсионных фондов в РФ, и в 1994 г. первые такие фонды начали свою деятельность. Однако Казахстан быстрее завершил подготовку полноценной юридической базы радикальной пенсионной реформы, стартовавшей в 1998 г. Тогда же стали создаваться и казахские накопительные пенсионные фонды. Следует отметить, что пенсионные преобразования в Республике Казахстан практически полностью копировали чилийскую модель. Ставка пенсионных отчислений была установлена в размере 10 % от заработной платы, и взносы полностью направлялись в выбранный работником пенсионный фонд. Накопленные к моменту выхода на пенсию средства, с учетом полученного от инвестирования дохода, формировали единственный источник финансирования пенсии.

Российская реформа, стартовавшая четыре года спустя, носила компромиссный характер. Вводилась многоуровневая пенсионная система, в которой только 20–30 %<sup>1</sup> пенсионных взносов капитализировались. Остальные средства, а также взносы из заработной платы работников, родившихся до 1967 г., в полном размере поступали в солидарную часть пенсионной системы. В отличие от Казахстана россияне имели возможность передать свои пенсионные средства либо в пенсионный фонд, либо в управляющую компанию (УК). Следует подчеркнуть, что в Казахстане пенсионные отчисления взимаются непосредственно из заработной платы работника, тогда как в России они уплачиваются из средств работодателя.

Различные стартовые условия в двух странах в значительной степени предопределили последующую траекторию развития пенсионной индустрии и ее государственного регулирования. Первые пять лет российские пенсионные фонды работали на основе упомянутого Указа Президента, который лишь пунктирно наметил контуры правового поля деятельности НПФ. Характерно, что создавать нормативную базу и орган государственного контроля было решено под эгидой Министерства социальной защиты РФ. Подготовка закона «О негосударственных пенсионных фондах», принятого в мае 1998 г., также в значительной степени проходила под влиянием специалистов социального блока исполнительной и законодательной власти. В результате НПФ в России длительное время воспринимались как социальный институт с соответствующим характером государственного регулирования. Лишь в 2004 г. с передачей контроля за фондами Федеральной службе по финансовым рынкам ситуация начала меняться, а окончательное закрепление в правовом поле статуса НПФ как финансового института произошло лишь в 2013 г.

В казахском законодательстве о пенсионном обеспечении<sup>2</sup> одновременно с переходом к полностью фондируемой пенсионной системе был описан статус и правовое регулирование накопительных пенсионных фондов. Поскольку именно фондам отводилось центральное место в создаваемой пенсионной системе Казахстана, то требования к их деятельности и порядок ее осуществления были регламентированы достаточно подробно, исходя из понимания фонда именно как финансового института. Изначально регулирование деятельности казахских НПФ осуществлял комитет Министерства труда и социальной защиты населения РК, однако уже в 2002 г. эти функции

<sup>1</sup> С 2002 г. пропорции менялись семь раз; в условиях регрессивного обложения на размер пропорции влияет также индивидуальный размер годовой заработной платы.

<sup>2</sup> Закон Республики Казахстан № 136 от 20 июня 1997 г. «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан» / Электронное правительство Республики Казахстан ([http://egov.kz/wps/portal/!ut/p/b0/FctBDkAwEEbhszjB32AhdK5Bu5FRTRERFuj22uX30seDCYyoXf3FPdL6MzWfMhN\\_XrZxE5iwAgDc5L4RN5BP6I4eUjsB13PSjVKtaWFSDEF6C9PN3PX8FD9KNZuSA!!/](http://egov.kz/wps/portal/!ut/p/b0/FctBDkAwEEbhszjB32AhdK5Bu5FRTRERFuj22uX30seDCYyoXf3FPdL6MzWfMhN_XrZxE5iwAgDc5L4RN5BP6I4eUjsB13PSjVKtaWFSDEF6C9PN3PX8FD9KNZuSA!!/)).

были переданы Национальному банку Республики Казахстан. С 2004 по 2011 гг. контроль за НПФ осуществляло Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций, а с 2012 г. эти полномочия вновь были возвращены в Национальный банк республики.

В результате принятых мер пенсионная индустрия стала играть заметную роль не только на финансовом рынке, но и в экономике обеих стран. Пенсионные активы в Казахстане достигли десятой части ВВП, практически полностью они представлены обязательными пенсионными накоплениями<sup>3</sup>. В России уровень накопленных пенсионных активов относительно ВВП примерно в два раза меньше, из них 80 % составляют средства обязательного пенсионного страхования, а 20 % — добровольного негосударственного пенсионного обеспечения<sup>4</sup>.

### **НАЦИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ЛИЦЕНЗИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Необходимо признать, что качество регулирования НПФ в Республике Казахстан более высокое, и по многим аспектам Россия только сейчас начинает приближаться к регулятивным нормам восточного соседа. В частности, казахские НПФ изначально создавались как акционерные общества, причем государство требовало обращения части их акций на бирже (см. табл.). В России только с 2014 г. фонды обязаны регистрироваться в форме акционерных обществ. До этого российские НПФ имели юридический статус некоммерческой организации, и теперь им предстоит пройти процедуру реорганизации. Последние решения по созданию мегарегулятора на базе Центрального банка России приблизили организацию отечественного надзора на субъектном уровне к казахскому. В обеих странах активы пенсионных фондов должны учитываться в специальных независимых лицензируемых организациях — специализированных депозитариях (Россия) и кастодиальных банках (Казахстан). Тремя указанными пунктами сходство национальных моделей исчерпывается.

*Таблица*

**Характеристики и возможные направления  
конвергенции национальных моделей  
накопительного пенсионного обеспечения России и Казахстана**

Характеристика	Россия	Направление конвергенции	Казахстан
Организационно-правовая форма НПФ	Акционерное общество	=	Акционерное общество
Орган государственного регулирования, контроля и надзора	Банк России	=	Национальный банк Казахстана
способ хранения активов и контроля за ними	Специализированный депозитарий	=	Кастодиальный банк
Механизм инвестирования пенсионных активов НПФ	Только через лицензированную управляющую компанию	→	Через лицензированную организацию либо самостоятельно при условии получения НПФ соответствующей лицензии
Пруденциальный надзор	Отсутствует	→	Осуществляется с 2007 г.

<sup>3</sup> Текущее состояние накопительной пенсионной системы Республики Казахстан / Официальный сайт Комитета по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального банка Республики Казахстан (<http://www.afn.kz/index.cfm?docid=781&switch=russian>).

<sup>4</sup> Расчеты авторов по данным Росстата и Банка России.

Характеристика	Россия	Направление конвергенции	Казахстан
Минимальный размер уставного капитала, млн руб.	120,0	→	48,9 (по официальному курсу ЦБ РФ на 01.04.2014)
Стандарты раскрытия информации	Низкие	→	Высокие
Обязательства НПФ по доходности	Обеспечение положительной номинальной доходности	?	Не ниже 70 % (умеренный портфель) и 85 % (консервативный портфель) от среднего значения по всем НПФ
Государственные гарантии по обязательным пенсионным накоплениям	Компенсация отрицательной разницы между размером пенсионных накоплений и суммой уплаченных взносов	←	Компенсация отрицательной разницы между фактической доходностью и уровнем инфляции
Источник обеспечения гарантий	Резерв и собственные средства НПФ, фонд гарантирования, средства Банка России	←	Государственный бюджет
Размер вознаграждения НПФ	15 % от дохода	→	15 % от дохода + 0,6 % от размера активов в год

Источник: составлено авторами на основе Федерального закона РФ № 422-ФЗ от 28 декабря 2013 г. «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений», Федерального закона РФ № 75-ФЗ от 07 мая 1998 г. «О негосударственных пенсионных фондах», Закона Республики Казахстан № 105-V от 21 июня 2013 г.

Российские фонды обязаны размещать свои активы через отдельные, не аффилированные с ними компании, имеющие специальную лицензию на управление НПФ. В Казахстане фонды имеют право получить такую лицензию и самостоятельно инвестировать пенсионные взносы. В рамках унификации нормативной базы стран — членов ЕЭП казахский подход представляется более рациональным. Одним из доводов при разделении функций обслуживания вкладчиков и инвестирования пенсионных средств на заре создания отечественных правил пенсионной индустрии выступала необходимость независимого контроля за сохранностью активов. Однако с тех пор был создан институт специализированного депозитария, который за прошедшие годы хорошо себя зарекомендовал. В Казахстане контроль за размещением пенсионных средств со стороны банка-кастодиана сочли достаточным основанием для разрешения совмещения деятельности по пенсионному обеспечению и управлению активами. Помимо снижения издержек интеграция функций взаимодействия с вкладчиками и инвестирования их средств предотвращает размывание ответственности пенсионного фонда, повышает эффективность риск-менеджмента.

Действующая конструкция взаимоотношений пенсионного фонда с управляющими компаниями в России носит противоречивый характер. Фонд отвечает за результаты инвестирования перед своими клиентами и контролирующими органами, но, оставаясь в заданных законодательством рамках, может оказывать влияние на инвестиционный процесс только посредством определения параметров инвестиционной декларации (неотъемлемой части договора доверительного управления с управляющей компанией). Опыт 2008 г. показал, что попытки повышения гарантий надежности и доходности размещения пенсионных средств путем включения требования о минимальной доходности, которую должна обеспечить управляющая компания, не увенчались успехом. В большинстве случаев УК, столкнувшись с шоковым падением рыночной стоимости инвестиционных портфелей, нарушали данный пункт договора. Принудительное взыскание средств через суд приводило к фиксации

убытков по пенсионным активам и банкротству управляющих компаний. Вырученные от распродажи имущества УК средства не компенсировали потери фондов.

Определенным достоинством размещения пенсионных активов через УК выступает возможность диверсификации рисков инвестиционных стратегий и дополнительные стимулы для УК, вызванные наличием конкуренции между ними за средства клиентов. Расчеты за период 2005–2012 гг. подтверждают более низкий уровень риска инвестирования российскими НПФ пенсионных накоплений<sup>5</sup>. Стандартное отклонение результатов ежегодной доходности фондов составило 13,1 % при 18,5 % у УК. Однако фонды продемонстрировали за указанный временной промежуток более низкую доходность (63,3 %), чем частные УК (90,0 %), и даже ниже государственной УК с самым консервативным инвестиционным портфелем (69,9 %). Частично столь слабые показатели фондов объясняются негативным эффектом «гонки за прошлогодним лидером». УК редко меняют свои инвестиционные приоритеты в части пропорций рискованных и более надежных финансовых инструментов при портфельном менеджменте. В условиях чередующихся конъюнктурных циклов на фондовом рынке России такое постоянство структуры портфеля приводит к заметным колебаниям доходности, когда ее высокие значения (выше средних по конкурентам) периодически сменяются более низкими (ниже средних по сектору). Ориентируясь при ротации УК на лучшие предыдущие результаты, фонды попадают в ловушку негативного отбора. Таким образом, требование российского законодательства о размещении пенсионных активов НПФ через УК существенных преимуществ не имеет, и за основу единых правил может быть взят казахский подход.

### **ПРУДЕНЦИАЛЬНЫЕ НОРМЫ — ОСНОВА БУДУЩЕГО ЕДИНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ НПФ**

Самые большие возможности по конвергенции регулятивных практик находятся в области пруденциального контроля. Несмотря на многочисленные заявления, в России он до сих пор отсутствует<sup>6</sup>. Его суррогатными формами выступают минимальное значение собственных средств НПФ, требования к структуре инвестиционного портфеля и наличие страхового резерва по обязательствам в рамках негосударственного пенсионного обеспечения. Установление нормативной величины собственных средств фонда в абсолютном выражении не снижает финансовые риски для клиентов крупных НПФ. Например, собственные средства одного из крупнейших российских НПФ «Благосостояние» составляют 3,7 млрд руб., что многократно превышает не только действующее минимально допустимое значение этого показателя, но и его величину в ближайшей перспективе с учетом планируемого увеличения. В то же время собственные средства фонда занимают лишь 1,25 % его пассивов, что потенциально свидетельствует о низком уровне защиты средств вкладчиков<sup>7</sup>. Требование по минимальной величине собственных средств лишь создает экономический барьер для доступа на рынок мелких игроков. Однако в условиях отсутствия ограничений к составу и структуре собственных средств данное препятствие можно легко обойти. Нормативно установленный минимальный размер уставного капитала для НПФ в Казахстане более чем в два раза меньше, чем в России, а если сравнивать его с российским требованием по размеру собственных средств, то в три раза меньше. При этом, как будет показано ниже,

---

<sup>5</sup> Туманянц К. Доходность пенсионных накоплений в России: сравнительный анализ // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 3. — 2013. — № 2.

<sup>6</sup> Гушин А. В ожидании пруденциального надзора // Эксперт. — 2014. — № 12.

<sup>7</sup> Туманянц К. Государственное регулирование негосударственных пенсионных фондов в России: работа над ошибками // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2014. — № 5.

в РК действует жесткий текущий контроль за качеством активов и адекватностью собственного капитала уровню принимаемых рисков. Сочетание относительно либеральных условий входа на рынок с эффективным надзором за оперативной деятельностью фондов прямо противоположно российскому подходу, но именно казахский вариант представляется более продуктивным.

Нормирование максимального удельного веса отдельных классов активов при размещении пенсионных средств способствует некоторой диверсификации портфеля, но является достаточно грубым и во многом формальным инструментом регулирования инвестиционной политики фондов. При отсутствии возможности реального контроля за операциями с аффилированными сторонами взаимосвязи между уровнем принимаемого риска и собственным капиталом фонда, между его активами и обязательствами, единые требования к составу и структуре инвестиционного портфеля не могут выполнять роль эффективного средства обеспечения надежности финансового института.

Порядок формирования страхового резерва по добровольному негосударственному пенсионному обеспечению (резерв по обязательному пенсионному страхованию до 2014 г. не создавался) полностью отдан на усмотрение самих НПФ. Специальные требования к его размещению не установлены. При этом воспользоваться средствами данного резерва фактически можно только в процессе банкротства фонда. В результате страховой резерв превратился в легальный способ обхода нормы о начислении на счета вкладчиков фонда не менее 85 % от полученного по итогам года дохода, но в текущей деятельности фонда его стабилизирующая роль никак не проявляется<sup>8</sup>. Указанные недостатки регулирования деятельности российских НПФ заставляют обратить самое пристальное внимание на опыт нашего азиатского партнера.

С 2007 г. Казахстан полностью перешел на рискоориентированный надзор, в основе которого — контроль за соблюдением норматива достаточности собственного капитала, создание резервов на покрытие возможных потерь от обесценения пенсионных активов и на обеспечение финансовой устойчивости, определение лимитов инвестирования как по пенсионным средствам, так и по собственным активам фонда. Центральное место в системе пруденциального надзора принадлежит достаточности собственного капитала, которая рассчитывается следующим образом:

$$K = (LA - (O + P\Phi)) / BPA,$$

где  $K$  — коэффициент достаточности собственного капитала;  $LA$  — ликвидные и некоторые приравненные к ним активы;  $O$  — обязательства по балансу;  $P\Phi$  — резерв для обеспечения финансовой устойчивости;  $BPA$  — стоимость финансовых инструментов, находящихся в инвестиционном портфеле фонда, взвешенных по степени риска.

$BPA$  рассчитывается по формуле:

$$BPA = Kp + Pp + Op,$$

где  $Kp$  — кредитный риск,  $Pp$  — рыночный риск,  $Op$  — операционный риск<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Якушев Е. Теория и практика формирования страхового резерва в НПФ / Pension & Actuarial Consulting, 2008 (<http://www.p-a-c.ru>).

<sup>9</sup> Инструкция о нормативных значениях пруденциальных нормативов, методике их расчетов для накопительных пенсионных фондов, утвержденная постановлением Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций № 180 от 5 августа 2009 г. ([http://egov.kz/wps/portal/!ut/p/b0/04\\_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfjc7PyChKtUvKTS3NT80r0w\\_Wj9KNGPM8U\\_cgwa0sDAwNTcwwLeJBUTmJeemlieqp-ZGqefkFurkW5o6liAL9TM6Q/](http://egov.kz/wps/portal/!ut/p/b0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfjc7PyChKtUvKTS3NT80r0w_Wj9KNGPM8U_cgwa0sDAwNTcwwLeJBUTmJeemlieqp-ZGqefkFurkW5o6liAL9TM6Q/)).



Минимальное значение норматива установлено в размере 0,04, иными словами, превышение рыночной стоимости активов над обязательствами фонда должно составлять не менее 4 % от потенциального размера потерь фонда в результате реализации различных видов рисков. Примечательно, что методика достаточно жестко подходит к оценке активов фонда. Например, стоимость недвижимого имущества учитывается в расчете только в размере, не превышающем 5 % от суммы активов фонда по балансу. Можно спорить по некоторым деталям казахской методики. Например, при оценке активов стоимость аффинированных драгоценных металлов и акции иностранных эмитентов, имеющих рейтинговую оценку не ниже BBB- по международной шкале агентства Standard & Poor's, определяются с коэффициентом 1, тогда как вложения в долговые обязательства некоторых категорий местных заемщиков оцениваются с 20–30-процентным дисконтом. На наш взгляд, такие коэффициенты свидетельствуют, с одной стороны, о недооценке потенциала падения цен на драгоценные металлы и иностранные акции, а с другой, об излишне пессимистичной оценке платежеспособности казахских предприятий. Но в целом казахский подход к построению надзора представляется вполне адекватным современному пониманию риск-менеджмента, и для экономии усилий по последующей гармонизации российские пруденциальные нормы можно создавать на основе казахских.

### **ОБЯЗАННОСТИ ФОНДОВ: РАЗЛИЧИЕ ПОДХОДОВ**

За прошедшие годы в Казахстане достигнут высокий уровень информационной транспарентности пенсионных фондов. Ежемесячно казахские фонды обязаны раскрывать значительный объем данных, включая доходность, структуру инвестиционного портфеля, уровень достаточности капитала, размер процентного, рыночного, кредитного и других видов рисков. В России лишь по итогам года фонды делятся довольно скудной информацией о результатах своей деятельности. Такая ситуация ставит клиентов российских НПФ в неравноправное положение с клиентами российских УК, публикующих данные о полученной доходности ежеквартально.

Информационная закрытость российских НПФ создает дополнительные трудности для их клиентов, поскольку перевод пенсионных накоплений осуществляется в первом квартале каждого года на основании заявлений, поступивших в государственный Пенсионный фонд РФ до конца предыдущего календарного года. Следовательно, клиент НПФ, получив в апреле информацию о финансовом положении фонда на конец прошлого года и приняв решение о переходе в другой фонд или УК, фактически вынужден мириться с тем, что с его средствами еще целый год работает фонд, которому клиент уже отказал в доверии. Например, казахские вкладчики имели право каждые полгода менять фонд, в котором находятся их пенсионные средства. Приближение российских стандартов раскрытия фондами и управляющими компаниями информации в отношении как объема сведений, так и частоты их публикации к нормам казахского регулирования позволит снизить уровень информационной асимметрии во взаимоотношениях клиентов и финансовых институтов.

Национальные различия присутствуют и в трактовке обязательств НПФ перед вкладчиками в части обеспечения доходности. Российское законодательство требует от фонда неотрицательной доходности по итогам каждого года для пенсионных резервов<sup>10</sup>, а по пенсионным накоплениям безубыточность должна обеспечиваться в трех случаях: на пятилетнем горизонте, при выходе на пенсию и смене

---

<sup>10</sup> Федеральный закон № 75-ФЗ от 07 мая 1998 г. «О негосударственных пенсионных фондах».

страховщика<sup>11</sup>. Казахский подход, основанный на чилийском опыте, более гибкий и ориентирует фонды на обеспечение результатов, близких к среднерыночным показателям. Минимальный уровень доходности для умеренного и консервативного портфеля установлен в размере 70 и 85 % от средних по всем фондам значений соответственно<sup>12</sup>. Очевидно, при построении единого финансового пространства потребуется унификация этих норм. Поскольку у каждого из указанных подходов есть свои достоинства и недостатки, для выработки единого варианта необходимы дополнительные исследования этого вопроса.

Не совпадает также и механизм государственных гарантий клиентам НПФ в России и Казахстане. Казахские власти обязаны за счет государственного бюджета обеспечить будущим пенсионерам к дате выхода на заслуженный отдых нулевую реальную доходность за весь период накопления, если она не будет обеспечена доходностью фондов<sup>13</sup>. Принятый в конце прошлого года в России закон о сохранности пенсионных накоплений предполагает компенсацию номинальных потерь за счет резервов, собственных средств и общего фонда гарантирования пенсионных накоплений<sup>14</sup>. Источники перечислены в последовательности, установленной законодательством. Обращение к каждому последующему источнику происходит при недостаточности средств предыдущего. Резервы НПФ и гарантийный фонд формируются из отчислений от пенсионных средств. При недостаточности указанных источников конечным гарантом возмещения убытков выступает Банк России. Российский вариант возлагает ответственность за уровень принимаемого инвестиционного риска на конечных бенефициариев инвестиционного решения — вкладчиков и собственников фонда, а не всех налогоплательщиков, как в Казахстане, что в большей степени соответствует принципам рыночной экономики. Логичным представляется и участие в гарантийном механизме Банка России, так как именно он с текущего года стал единственным надзорным органом за деятельностью НПФ и УК. С этой точки зрения именно российский подход может выступить основой создания общего страхового механизма для стран ЕЭП.

Российское и казахское законодательство различается и в части регулирования размера вознаграждения фондов. В обеих странах оно ограничено 15 % от полученного за год дохода, но казахские фонды также имеют право ежемесячно взимать на свое содержание пять сотых процента от объема активов. С точки зрения вкладчиков фонда российский вариант, разумеется, предпочтительнее. Однако он снижает привлекательность пенсионного бизнеса для владельцев. Каждый фонд несет постоянные издержки на оплату труда персонала, содержание офисов и другие необходимые расходы. При неблагоприятной конъюнктуре финансовых рынков возместить их только за счет

---

<sup>11</sup> Федеральный закон № 422-ФЗ от 28 декабря 2013 г. «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений».

<sup>12</sup> Инструкция о нормативных значениях пруденциальных нормативов, методике их расчетов для накопительных пенсионных фондов.

<sup>13</sup> Закон Республики Казахстан № 105-V от 21 июня 2013 г. «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан» ([http://egov.kz/wps/portal/!ut/p/b0/04\\_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfJjc7PyChKtUvKTS3NT80rOw\\_Wj9KNGpM8U\\_cgoQ2MDEDAOMAVJ5STmpZcmpqfqRxaV6hfk5IqUOyoqAgDuJERZ/](http://egov.kz/wps/portal/!ut/p/b0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfJjc7PyChKtUvKTS3NT80rOw_Wj9KNGpM8U_cgoQ2MDEDAOMAVJ5STmpZcmpqfqRxaV6hfk5IqUOyoqAgDuJERZ/)).

<sup>14</sup> Федеральный закон № 422-ФЗ от 28 декабря 2013 г. «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений».

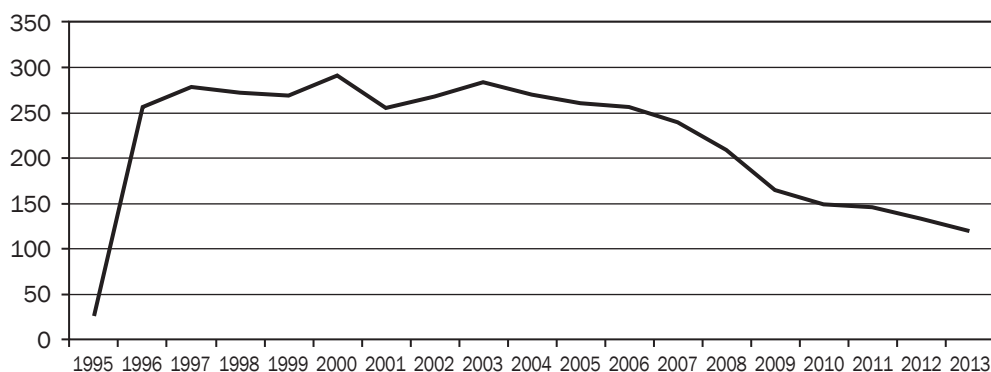


части дохода будет невозможно, что спровоцирует падение рентабельности вложений собственников в уставный капитал фонда.

Невозможность докапитализации фондов на рыночной основе приведет к сокращению количества этих финансовых институтов и ослабит уровень конкуренции в этой сфере. В последние десять лет ситуация в пенсионной индустрии России развивается именно по этому сценарию. Количество действующих фондов ежегодно сокращается (рис. 1). Конечно, эта тенденция обусловлена не только недостатками механизма оплаты деятельности НПФ, но и этот фактор сыграл свою роль. Масштабы негативных последствий формирования рынка несовершенной конкуренции для пользователей данных финансовых услуг могут превысить потери от взимания платы, не связанной с результатами инвестирования средств.

Рисунок 1

**Количество негосударственных пенсионных фондов  
по состоянию на 31 декабря указанного года**



Источник: Банк России ([http://cbr.ru/sbrfr/?PrtlId=polled\\_investment](http://cbr.ru/sbrfr/?PrtlId=polled_investment)).

Кроме того, неудовлетворительная отдача от инвестиций в создание фонда может подтолкнуть его собственников к попытке либо повысить ее за счет использования пенсионных средств для финансирования проектов учредителей и аффилированных с ними лиц, либо, наоборот, стабилизировать доходы фонда за счет инвестирования пенсионных активов в низкорискованные инструменты. К сожалению, и в российской, и в казахской практике функционирования НПФ таких примеров достаточно. И тот и другой вариант ущемляют интересы вкладчиков. Первый — из-за повышенных рисков, а второй — из-за низкой доходности. Не случайно мировая практика функционирования институтов коллективного инвестирования и российский опыт регулирования паевых инвестиционных фондов предполагают взимание вознаграждения, основанного на объеме управляемых активов. Таким образом, по вопросу определения платы за услуги пенсионного фонда потребуются сближение позиций в казахском и российском законодательстве, хотя в его основе видится вариант Казахстана.

## **ПРОБЛЕМЫ И СПОСОБЫ ИХ РЕШЕНИЯ**

Несмотря на специфику национальных траекторий эволюции пенсионных систем Казахстана и России, обе страны к началу текущего десятилетия столкнулись с одинаковыми проблемами. Во-первых, это уровень доходности, не покрывающий темпа роста цен. За период 2005–2012 гг. реальная процентная ставка инвестирования

пенсионных накоплений российскими фондами составила 20,4 %<sup>15</sup>. Казахские фонды за период 2002–2012 гг. также продемонстрировали отрицательный показатель в размере 16,7 %<sup>16</sup>. Во-вторых, оппортунистическое поведение домохозяйств. От трети до половины трудоспособного населения обеих стран не участвует или лишь частично участвует в формировании своей будущей пенсии. Власти Казахстана и России по-разному ответили на эти вызовы.

В России, как известно, накопительная компонента стала добровольной и объявлен курс на ужесточение государственного надзора за фондами. В Казахстане происходит добровольно-принудительная консолидация рынка пенсионного обеспечения на базе государственного пенсионного фонда. Кроме того, планируется направление пенсионных ресурсов на финансирование крупных инфраструктурных проектов. Такие попытки начинают предприниматься и в России. Учитывая тот факт, что добровольное пенсионное обеспечение в Казахстане практически отсутствует, в России стагнирует и не выходит за пределы государственных компаний, а также законодательное отстранение пенсионных фондов от участия в профессиональной пенсионной системе в обеих странах, перспективы индустрии пенсионных фондов представляются весьма пессимистичными. Сокращение сферы деятельности пенсионных фондов лишает национальные финансовые рынки важного института долгосрочного коллективного инвестирования.

Наиболее приемлемым в этой ситуации выглядит переход к инвестированию пенсионных накоплений на основе пассивной индексной стратегии, предполагающей вложения в широкий круг торгуемых на бирже акций и облигаций в заранее установленных жестких пропорциях. Это позволит обеспечить внутренние источники инвестирования на прозрачных условиях, повысит ликвидность и устойчивость функционирования рынков капитала. Если бы инвестирование пенсионных накоплений в России и Казахстане, начиная с 2002 г., происходило на основе паритетного размещения средств в набор ценных бумаг, включенных в расчет индексов акций и облигаций Московской и Казахской бирж, и в той же пропорции, в которой эти ценные бумаги включены в состав соответствующих индексов, то к концу 2012 г. доходность пенсионных накоплений в национальных валютах составила бы 133,5 % в России и 246,0 % в Казахстане<sup>17</sup>. Эти значения существенно превышают и фактическую доходность инвестирования пенсионных активов, и темпы инфляции, и ставки процентов по банковским депозитам в обеих странах. Пассивное индексное инвестирование позволяет нивелировать эффект «боязни потерь»<sup>18</sup>, который, на наш взгляд, сыграл значительную отрицательную роль в низких результатах доходности пенсионных накоплений как в России, так и в Казахстане. Об этом свидетельствует консервативность портфелей НПФ<sup>19</sup>, нехарактерная для долгосрочных инвесторов. В этом ключе аккумуляция пенсионных сбережений в едином государственном фонде могло бы стать

<sup>15</sup> Туманянц К. Доходность пенсионных накоплений в России: сравнительный анализ.

<sup>16</sup> Расчеты авторов по: «Сведения о коэффициентах номинального дохода накопительных пенсионных фондов» / Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан (<http://www.nationalbank.kz/?docid=1121>).

<sup>17</sup> Расчеты авторов на основе динамики индексов акций и облигаций ММВБ (Московская биржа) и KASE (Казахская биржа) с 2002 по 2012 гг.

<sup>18</sup> Подробнее см. Дормидонтова Ю., Тихонова А. Роль «боязни потерь» в формировании оптимальной стратегии инвестирования пенсионных накоплений // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. — 2014. — № 1.

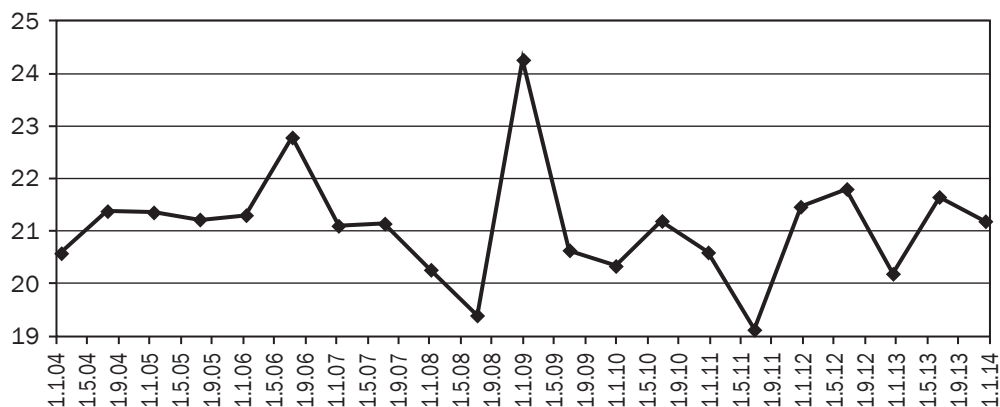
<sup>19</sup> Средняя доля акций в совокупном инвестиционном портфеле пенсионных накоплений в России за последние 8 лет составила 2 %, в Казахстане за последние 10 лет — 10 %.

шагом в правильном направлении, если бы было дополнено четкой инвестиционной декларацией, предполагающей диверсифицированную структуру портфеля.

В этом случае казахский вариант капитализации пенсионных взносов трансформировался бы в модель, успешно используемую в таких странах, как Норвегия, Япония и Сингапур. Причем узость национального фондового рынка Казахстана<sup>20</sup> объективно создает предпосылки к размещению части пенсионных средств в иностранные ценные бумаги. По итогам мониторинга пенсионной системы в 2012 г. Всемирный банк рекомендовал казахскому правительству расширять инвестирование пенсионных накоплений на внешних финансовых рынках. В качестве иностранных объектов инвестирования, при определенных условиях, могли бы выступить и российские финансовые инструменты. Тем более валютный риск для казахских инвестиций относительно невелик, поскольку соотношение тенге к рублю в долгосрочном периоде достаточно устойчиво (рис. 2). Размещение части казахских пенсионных средств в российские ценные бумаги могло бы выступить дополнительным фактором синергии национальных финансовых рынков.

Рисунок 2

Официальный курс казахского тенге к российскому рублю, рублей за 100 тенге



Источник: Банк России ([http://cbr.ru/currency\\_base/dynamics.aspx](http://cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx)).

В настоящее время национальные модели накопительного пенсионного обеспечения в Казахстане и России находятся в переходном состоянии. Сходство проблем, с которыми столкнулись обе страны в процессе построения механизмов капитализации пенсионных взносов, предполагает совместный поиск путей их решения. Правительства обоих государств заявляют о необходимости создания условий для сохранения и развития рынка негосударственных пенсионных фондов как важного элемента механизма трансформации национальных сбережений в инвестиции. При объединении усилий по формированию эффективного контроля и надзора за фондами, синхронизации «дорожных карт», ориентированных на встречное движение в регулировании деятельности НПФ, возможно построение единого рынка пенсионных услуг, основанного на взаимном признании национальных лицензий, трансграничном порядке осуществления деятельности, унифицированных нормативных требованиях, равном

<sup>20</sup> По состоянию на 1 октября 2013 г. пенсионные активы в Казахстане составляли 34,3 % от капитализации фондового рынка.

уровне защиты интересов клиентов. Достижение указанных целей будет способствовать укреплению режима свободного движения капитала, переходу к наднациональному регулированию при общем финансовом рынке. Положительные синергетические эффекты приведут к повышению качества функционирования финансовых институтов, росту доступности капитальных ресурсов для предпринимателей, улучшению способов реализации финансовых интересов населения.

### **Библиография**

1. Федеральный закон № 422-ФЗ от 28 декабря 2013 г. «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений».
2. Федеральный закон № 75-ФЗ от 07 мая 1998 г. «О негосударственных пенсионных фондах».
3. Гушин А. В ожидании пруденциального надзора // Эксперт. — 2014. — № 12.
4. Дормидонтова Ю., Тихонова А. Роль «боязни потерь» в формировании оптимальной стратегии инвестирования пенсионных накоплений // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. — 2014. — № 1.
5. Туманянц К. Государственное регулирование негосударственных пенсионных фондов в России: работа над ошибками // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2014. — № 5.
6. Туманянц К. Доходность пенсионных накоплений в России: сравнительный анализ // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 3. — 2013. — № 2.
7. Якушев Е. Теория и практика формирования страхового резерва в НПФ [Электронный ресурс] / Pension & Actuarial Consulting, 2008. — Режим доступа: <http://www.p-a-c.ru>.
8. Закон Республики Казахстан № 105-V от 21 июня 2013 г. «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан» [Электронный ресурс] / Электронное правительство Республики Казахстан. — Режим доступа: [http://egov.kz/wps/portal!/ut/p/b0/04\\_Sj9CPykssy0xPLMnMzOvMAfijc7PyChKtUvKTS3NT80rOw\\_Wj9KNGPM8U\\_cg0Q2MDEDA0MAVJ5STmpZcmpqfqRxaV6hfk5lqU0yoqAgDwJERZ/](http://egov.kz/wps/portal!/ut/p/b0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMzOvMAfijc7PyChKtUvKTS3NT80rOw_Wj9KNGPM8U_cg0Q2MDEDA0MAVJ5STmpZcmpqfqRxaV6hfk5lqU0yoqAgDwJERZ/).
9. Закон Республики Казахстан № 136 от 20 июня 1997 года «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан» [Электронный ресурс] / Электронное правительство Республики Казахстан. — Режим доступа: [http://egov.kz/wps/portal!/ut/p/b0/FctBDkAwEEbhszjB32AhdK5Bu5FRTREzRFUj22uX30seDCYyoXf3FPdL6MzWfMhN\\_XrZxE5iwAgDc5L4RN5BP6i4eUjsBI3PSjVktawFSDEF6C9PN3PX8FD9KzUSA!/](http://egov.kz/wps/portal!/ut/p/b0/FctBDkAwEEbhszjB32AhdK5Bu5FRTREzRFUj22uX30seDCYyoXf3FPdL6MzWfMhN_XrZxE5iwAgDc5L4RN5BP6i4eUjsBI3PSjVktawFSDEF6C9PN3PX8FD9KzUSA!/).
10. Инструкция о нормативных значениях пруденциальных нормативов, методике их расчетов для накопительных пенсионных фондов, утвержденная постановлением Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций № 180 от 5 августа 2009 г. [Электронный ресурс] / Электронное правительство Республики Казахстан. — Режим доступа: [http://egov.kz/wps/portal!/ut/p/b0/04\\_Sj9CPykssy0xPLMnMzOvMAfijc7PyChKtUvKTS3NT80rOw\\_Wj9KNGPM8U\\_cgWA0sDAwNTcwwLeJBUTmJeemlieqp-ZGqefkFurkW5o6iiAL9TM6Q!/](http://egov.kz/wps/portal!/ut/p/b0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMzOvMAfijc7PyChKtUvKTS3NT80rOw_Wj9KNGPM8U_cgWA0sDAwNTcwwLeJBUTmJeemlieqp-ZGqefkFurkW5o6iiAL9TM6Q!/).
11. Сведения о коэффициентах номинального дохода накопительных пенсионных фондов [Электронный ресурс] / Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан. — Режим доступа: <http://www.nationalbank.kz/?docid=1121>.
12. Текущее состояние накопительной пенсионной системы Республики Казахстан [Электронный ресурс] / Официальный сайт Комитета по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального банка Республики Казахстан. — Режим доступа: <http://www.afn.kz/index.cfm?docid=781&switch=russian>.