

Арег БАГДАСАРЯН

ПРОБЛЕМИ ІНВЕСТУВАННЯ ПЕНСІЙНИХ АКТИВІВ ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Досліджено проблеми інвестування пенсійних активів та розвитку ринку цінних паперів. Проведено структурний аналіз активів пенсійних фондів в країнах з розвиненим ринком, а також порівняльний аналіз основних показників розвитку накопичувальної пенсійної системи, ринку акцій, державних та недержавних цінних паперів. Запропоновано підходи для впровадження досвіду країн з розвиненим ринком і розвинутою накопичувальною пенсійною системою в країнах Східної Європи, зокрема, в Республіці Вірменія.

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

У багатьох країнах Східної Європи впровадження накопичувальної системи пенсійного забезпечення розглядається як основний напрямок реформування пенсійної системи і вирішення проблеми забезпечення прожиткового мінімуму осіб пенсійного віку. Впровадження накопичувальної системи пенсійного забезпечення передбачає освіту і постійне зростання активів пенсійних фондів, які, в свою чергу, вимагають інвестування в різні фінансові інструменти. Від якості інвестиційного портфеля пенсійних фондів залежить майбутнє, добробут осіб пенсійного віку. Пенсійні кошти накопичуються протягом декількох десятиліть, вкладаються в активи і за досягнення особами пенсійного віку стають джерелом фінансування їх пенсій. Крім того, недостатня кількість пенсійних коштів може стати причиною додаткового тягаря для державного бюджету. У випадку, якщо накопичувальні пенсійні кошти не будуть забезпечувати прожитковий мінімум осіб пенсійного віку, держава змушена буде нести витрати по їх пенсійному забезпеченню. Останнє означає підвищення податків або збільшення бюджетного дефіциту в майбутньому. Інвестування пенсійних активів пов'язане з великими ризиками. У зв'язку з цим, при впровадженні накопичувальної пенсійної системи в країнах Східної Європи необхідно ретельно вивчити структуру активів пенсійних фондів, а також структуру ринку цінних паперів в країнах з розвиненим ринком і пенсійною системою.

Метою написання статті є виявлення ключових проблем інвестування пенсійних активів в розвинених державах з метою використання цього досвіду у Вірменії.

Структура активів пенсійних фондів в країнах Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD) представлена на рис. 1 [1, 5, 6].

Як свідчать дані рис. 1, майже у всіх країнах Організації економічного співробітництва та розвитку в структурі активів пенсійних фондів переважають інструменти ринку цінних паперів – акції та боргові цінні папери. Акції в основному переважають у структурі активів пенсійних фондів в країнах англо-американської моделі – Австралія, США, Великобританія. В інших країнах у структурі активів пенсійних фондів переважають боргові цінні папери. Грошові кошти та банківські депозити домінують тільки в Люксембурзі і Кореї.

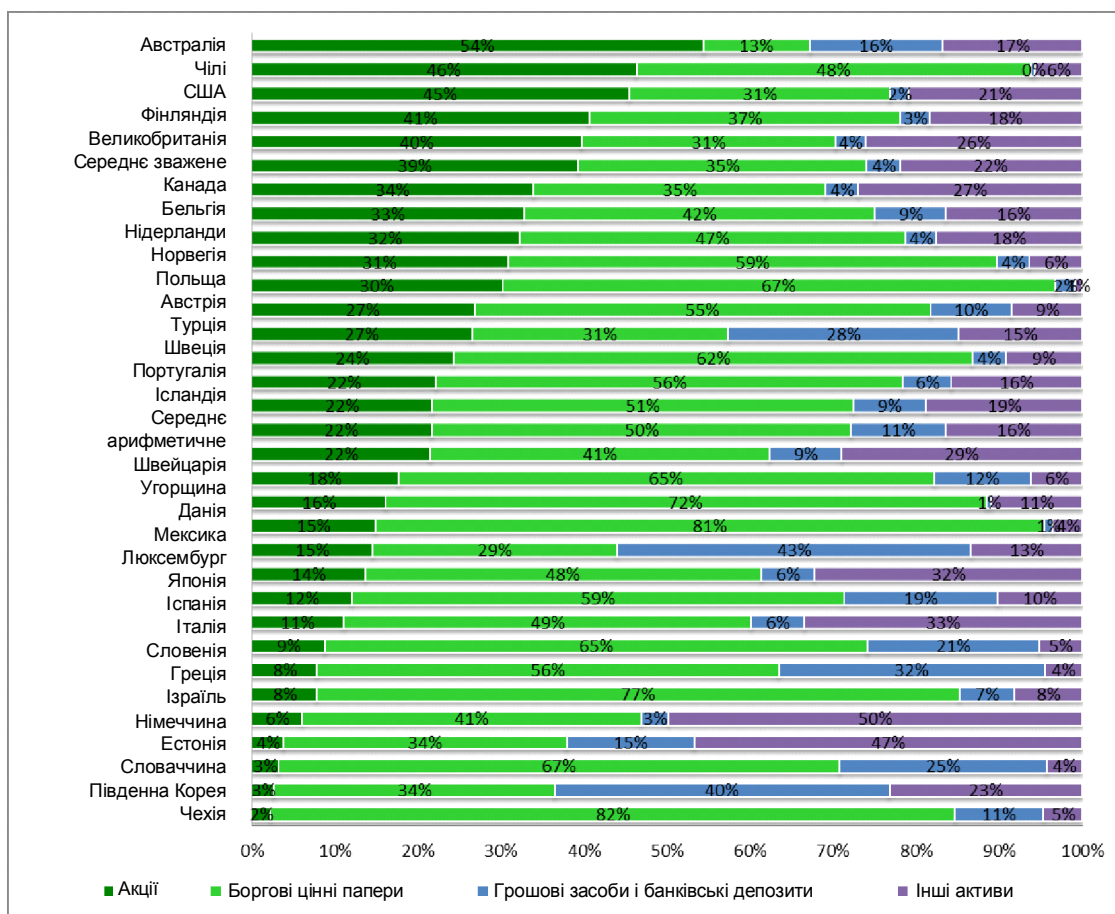


Рис. 1. Структура активів пенсійних фондів в країнах Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD)

Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП в окремих країнах з розвиненим ринком представлено на рис. 2-7.

Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП в США представлено на рис. 2 [2, 3, 4, 7].

Як видно з рис. 2, в США протягом останнього десятиліття співвідношення величини пенсійних активів і ВВП було в основному в межах 70-75%. Певне зниження було зафіксовано в роки останнього світової економічної кризи, однак надалі цей показник знову підвищився. З графіка видно, що, в цілому, величина пенсійних активів в США змінюється пропорційно до зміни величини валового внутрішнього продукту.

Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП у Великобританії представлено на рис. 3 [2, 3, 4, 7].

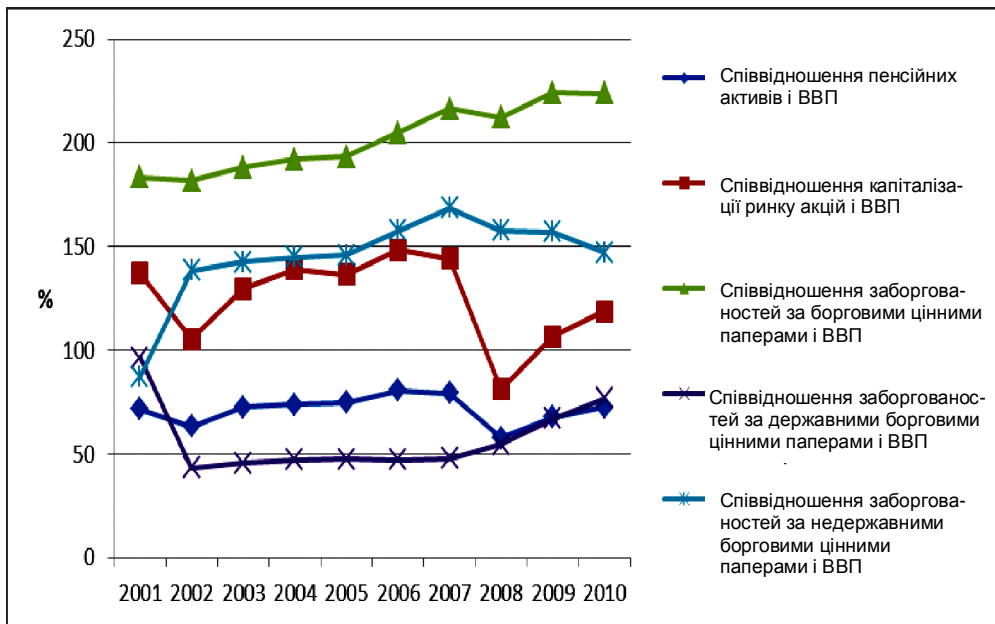


Рис. 2. Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП в США, 2001–2010 рр.

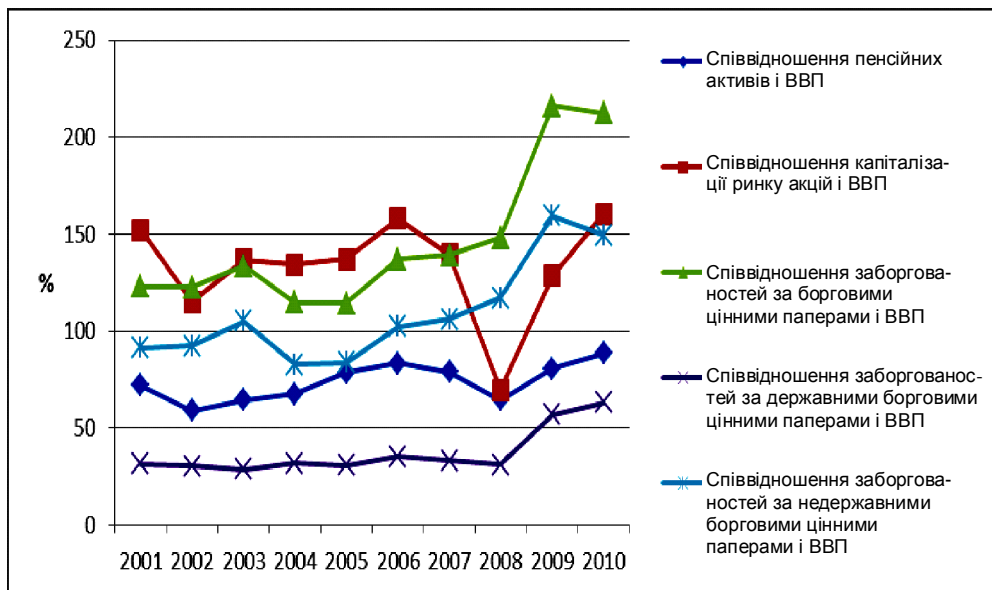


Рис. 3. Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП у Великобританії, 2001–2010 рр.

Дані рис. 3 свідчать про те, що у Великобританії показник співвідношення величини пенсійних активів і ВВП за останнє десятиліття мав більш мінливий характер. Зниження показника під час світової економічної кризи було більш відчутним, однак подальше

зростання було теж більш значущим, ніж в США. У 2010 р. у Великобританії пенсійні активи становили близько 90% валового внутрішнього продукту.

Із рис. 2 і 3 видно, що в США величина пенсійних фондів майже завжди перевищувала величину заборгованостей поза державними цінними паперами. У Великобританії розмір пенсійних фондів ще більше перевищував величину заборгованостей за державними цінними паперами. З цих показників випливає, що в країнах з ринками, що формуються, в разі зростання активів пенсійних фондів не буде достатньої кількості державних цінних паперів для інвестування коштів пенсійних фондів.

Проводячи паралелі з США і Великобританією і враховуючи, що, на відміну від цих країн, в Республіці Вірменія, як і в багатьох країнах Східної Європи, планується впровадження не тільки добровільної накопичувальної системи пенсійного забезпечення, але також обов'язкової накопичувальної системи пенсійного забезпечення, не важко помітити, що в разі збільшення активів пенсійних фондів в цих країнах обсяг державних цінних паперів не буде задовольняти інвестиційні потреби. З рис. 2 і 3 видно, що в США і у Великобританії капіталізація ринку акцій і величина заборгованостей за недержавними борговими цінними паперами постійно перевищували величину пенсійних активів. Отже, паралельно зі збільшенням активів пенсійних фондів необхідно стимулювати процес емісії акцій і недержавних боргових цінних паперів, тим самим створюючи інвестиційні можливості для пенсійних фондів.

Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП у Німеччині представлено на рис. 2 [2, 3, 4, 7].

Як видно з рис. 4, в Німеччині величина заборгованостей за недержавними цінними паперами значно перевищує як капіталізацію ринку акцій, так і величину заборгованостей за державними цінними паперами. Майже схожа ситуація спостерігається і у Франції.

Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП у Франції представлено на рис. 2 [2, 3, 4, 7].

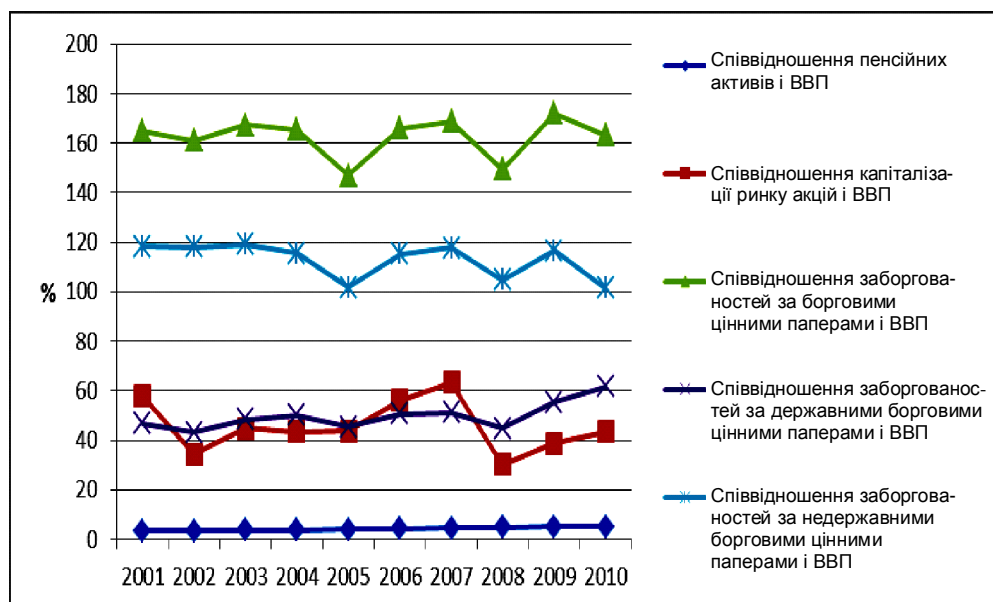


Рис. 4. Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП в Німеччині, 2001–2010 рр.

Дані рис. 5 дозволяють констатувати: у Франції, як і в Німеччині, величина заборгованостей по недержавних цінних паперів в значній мірі перевищує як капіталізацію ринку акцій, так і величину заборгованостей за державними цінними паперами.

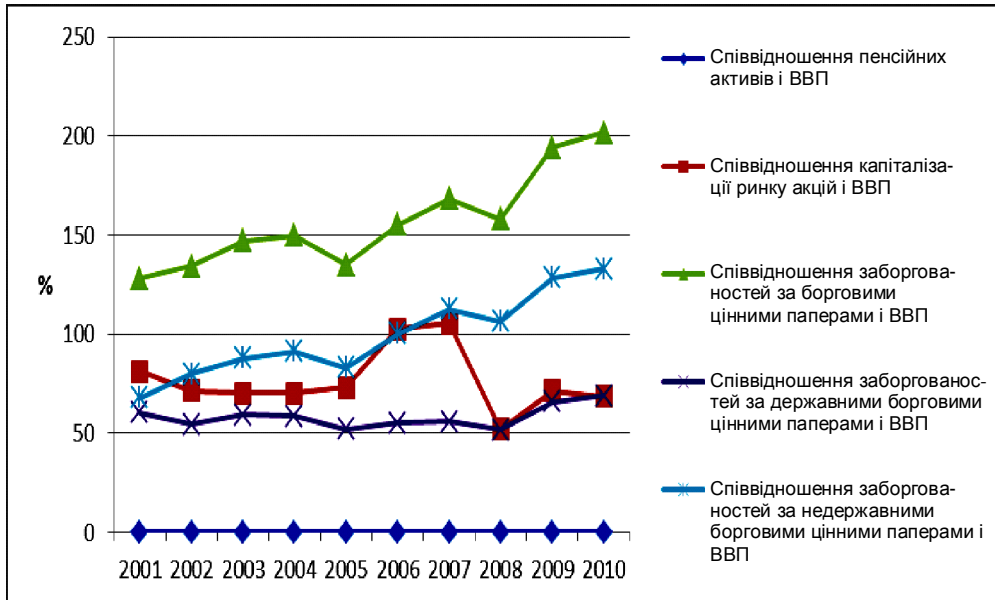


Рис. 5. Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП у Франції, 2001–2010 рр.

Проте якщо в США і у Великобританії величина заборгованостей по недержавних боргових цінних паперах становила близько 150% валового внутрішнього продукту, капіталізація ринку акцій в США – близько 120%, у Великобританії – 160%, то в Німеччині ці показники складали, відповідно, близько 100% і 40%, а у Франції – 140% і 70%. Така ситуація в основному обумовлена особливостями англо-американської та континентально-європейської моделей регулювання ринку цінних паперів. З рис. 4 та 5 видно також, що і в Німеччині, і у Франції показник співвідношення величини пенсійних активів і валового внутрішнього продукту близький до нуля. Низький рівень пенсійних активів у цих країнах пояснюється не присутністю ринку цінних паперів континентально-європейської моделі, а особливостями пенсійних систем в цих країнах і меншою роллю накопичувальної частини.

З точки зору розвитку ринку цінних паперів і здійснення пенсійної реформи в Республіці Вірменія та в ряді країн Східної Європи, важливим є вивчення досвіду Швеції та Фінляндії.

Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП у Швеції та Фінляндії представлено на рис. 6 і 7 [2, 3, 4, 7].

Як видно з рис. 6 і 7, протягом останнього десятиліття у Фінляндії співвідношення величини пенсійних активів і валового внутрішнього продукту майже стабільно зростало, у 2010 р. перевищивши 80%. Певне зниження було зареєстровано під час світової економічної кризи, однак згодом цей показник у 2009 р. вже перевершував показник

2007 р. Зовсім інша ситуація в Швеції. У цій країні співвідношення величини пенсійних активів і валового внутрішнього продукту не перевищує 10%. Такий низький рівень зумовлений особливостями пенсійної системи Швеції, зокрема – роллю умовно-накопичувальною компоненти пенсійного забезпечення, що, з погляду дослідження ринку цінних паперів, є ненакопичувальною.

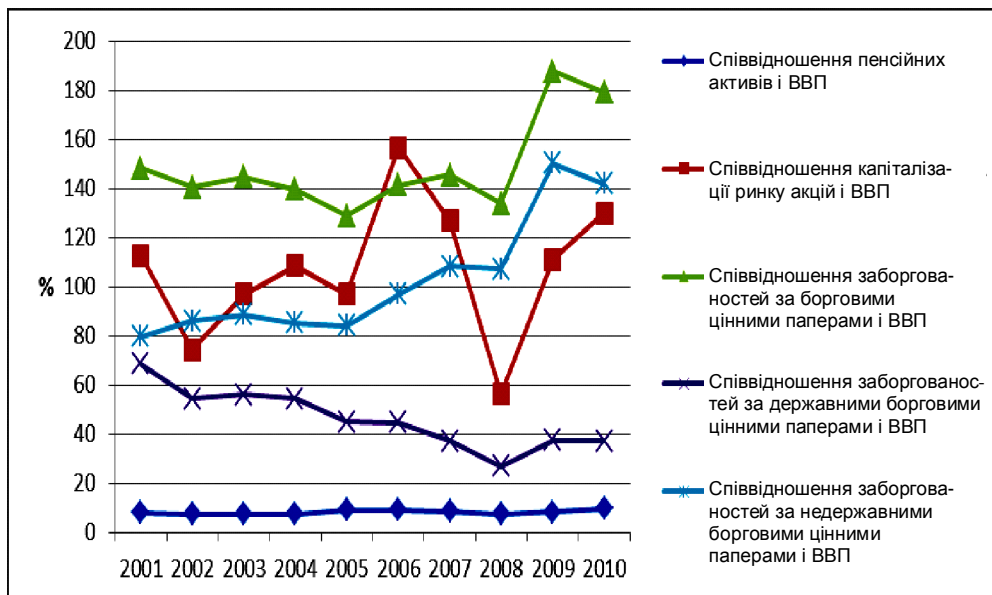


Рис. 6. Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП у Швеції, 2001–2010 рр.

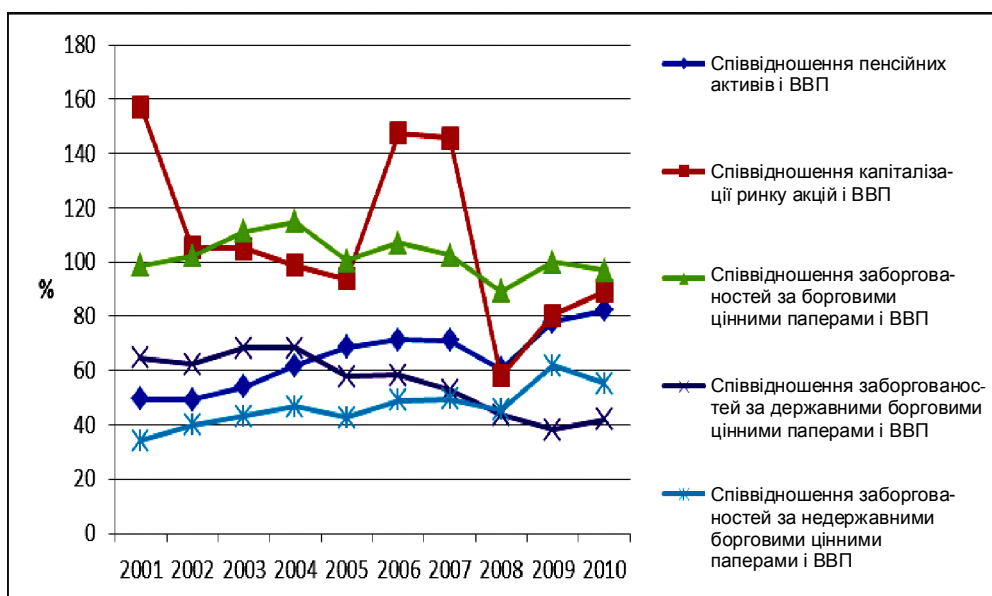


Рис. 7. Співвідношення величини пенсійних активів, капіталізації ринку акцій, заборгованостей за борговими цінними паперами та ВВП у Фінляндії, 2001–2010 рр.

Як доводять дані рис. 7, у Фінляндії співвідношення між величиною заборгованостей за державними цінними паперами та валового внутрішнього продукту протягом останнього десятиліття стабільно знижувалося. В результаті зниження даного показника і стабільного збільшення співвідношення величини пенсійних активів і валового внутрішнього продукту починаючи з 2005 р. величина пенсійних активів поступово перевищує величину заборгованостей за державними цінними паперами. З графіка видно також, що в 2008 р. у Фінляндії величина пенсійних активів досягає величини капіталізації ринку акцій і в 2008–2010 рр. починає змінюватися майже однаковими з нею темпами. Крім того, у Фінляндії величина пенсійних активів у всьому досліджуваному проміжку часу перевершувала також величину заборгованостей по недержавних боргових цінних паперів, а в 2010 р. – майже досягає загальної величини заборгованостей за борговими цінними паперами (як державних, так і недержавних).

Таким чином, проведені дослідження показують, що в країнах Східної Європи у разі успішного впровадження накопичувальної системи пенсійного забезпечення і збільшення активів пенсійних фондів обсяг державних цінних паперів не буде задовольняти інвестиційні потреби. Отже, паралельно зі збільшенням активів пенсійних фондів необхідно стимулювати процес емісії акцій і недержавних боргових цінних паперів, тим самим створюючи інвестиційні можливості для пенсійних фондів.

Література

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

Редакція отримала матеріал 21 травня 2012 р.