

УДК 368.914 : [330.146 : 336.76]

## РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ МИРОВЫХ ПЕНСИОННЫХ РЫНКОВ

*Боднер Г. Д., Друзин Р. В.*

*Таврический национальный университет имени В.И. Вернадского, Симферополь, Республика Крым  
E-mail: confa@list.ru*

В статье рассмотрены тенденции развития мировых пенсионных рынков на современном этапе. Проведен сравнительный анализ уровня развития пенсионных рынков ведущих стран мира, формирования пенсионных активов, направлений их инвестирования.

**Ключевые слова:** мировые пенсионные рынки, объемы пенсионных активов, направления инвестирования активов пенсионных фондов, структура пенсионных активов.

### ВВЕДЕНИЕ

Пенсионная система в современном обществе играет значительную социальную и экономическую роль, так как ее надежность является залогом социальной и экономической стабильности.

Развитие пенсионных систем в различных странах сегодня доказывает, что наличие накопительного уровня пенсионной системы является свидетельством дополнительных гарантий социально-экономической защиты граждан соответствующей страны. С другой стороны, внедрение накопительного уровня пенсионной системы (как государственного, так и негосударственного) создает предпосылки формирования в экономике страны значительного объема долгосрочных пенсионных накоплений, являющихся важными и так необходимыми для развития любой страны инвестиционными ресурсами.

В мировой экономике пенсионные фонды, наряду с банками, инвестиционными фондами и страховыми компаниями, являются самыми большими инвесторами в акции, долговые обязательства и другие финансовые инструменты. На накопительную пенсионную систему приходится треть мирового инвестиционного потенциала небанковских финансовых учреждений [1].

Согласно прогнозным данным USAID на 2013-2018 гг. инвестиционный потенциал накопительной системы пенсионного страхования Украины к 2018 году может составить: по сумме страховых взносов – около 82 млрд. грн.; по стоимости пенсионных активов с учетом инвестиционного дохода – свыше 100 млрд. грн. Предполагается, что с вводом накопительной системы пенсионного страхования по объемам инвестиционного потенциала в ближайшие годы она намного опередит институты совместного инвестирования и страховые компании [1-8]. Что касается тенденций развития мировой пенсионной системы, то по прогнозам компании Allianz Demographic Pulse, которая входит в состав немецкой страховой группы Allianz, совокупная стоимость мировых пенсионных активов за это время достигнет 36 трлн. евро (прирост на 66%) [2].

В настоящее время в Украине существует большое количество проблем, связанных с введением накопительной системы общеобязательного государственного пенсионного страхования. Одной из таких проблем является готовность отечественного фондового рынка к вводу второго уровня пенсионной системы и размещению таких значительных объемов пенсионных накоплений в финансовые инструменты, обеспечивающие их сохранность и доходность.

Вопросам реформирования пенсионной системы в целом и внедрения накопительной системы пенсионного страхования в частности, посвящены работы отечественных и зарубежных авторов, таких как А. Бахмач, Е. Васильченко, Н. Горюк, А. Коваль, Н. Ковалева, Д. Леонов, Э. Либанова, В. Мельничук, А. Нечай, А. Ткач, Л. Ткаченко, А. Федоренко. Исследованием проблем становления и функционирования накопительной системы пенсионного страхования в Украине занимались иностранные эксперты Г. Гендрикс, Г. Винер, Г. Мак-Таггарт.

Цель данной статьи – исследование тенденций развития инвестиционной составляющей мировых пенсионных рынков для определения путей их трансформации и дальнейшего развития в условиях волатильности мирового финансового рынка.

#### **ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНОГО МАТЕРИАЛА**

Исследование, проведенное с использованием данных компании The Towers Watson, свидетельствует, что в настоящее время самыми большими пенсионными рынками мира по объемам пенсионных активов являются рынки тринадцати государств: Австралии, Бразилии, Великобритании, Гонконга, Ирландии, Канады, Нидерландов, Германии, ЮАР, США, Франции, Швейцарии и Японии.

Следует отметить, что в каждой из указанных стран имеются свои особенности в развитии пенсионного рынка (по видам пенсионных фондов, пенсионным счетам и пенсионным схемам, структуре и учету активов пенсионных фондов и др.). Так, например, в США общие объемы пенсионных активов включают активы по индивидуальным пенсионным счетам, в Великобритании – не включаются активы персональных и DC-схем, в 2011-2012 годах в Швейцарии отражены активы автономных пенсионных фондов, в Германии – только пенсионные активы компаний с пенсионными схемами, в Бразилии – включены активы только закрытых юридических лиц [3, 4, 5, 6, 7].

Как показал анализ, общий объем активов пенсионных фондов тринадцати стран мира составил на конец 2013 года 31,98 трлн. долл., что на 7,5% больше по сравнению с 2012 годом (29,75 трлн. долл.). Тенденция увеличения объемов мировых пенсионных активов наблюдается с 2009 года, темп прироста пенсионных активов в котором составил 14,1%. В последующие годы темпы роста были несколько ниже и составляли соответственно в 2010 году 113,8%, в 2011 году – 103,8%.

В целом объемы пенсионных активов наибольших мировых пенсионных рынков выросли в 2013 году по отношению к 2007 году на 28,3%. При этом самые высокие темпы роста сложились в Австралии (167,6%), Гонконге (156,2%), Канаде (140,9%), Германии (139,8%). Наряду с этим активы пенсионных фондов Франции

уменьшились на 0,6%. Ниже среднего сложился темп роста пенсионных активов в Ирландии (104,8%), Великобритании (123,3%), США (125,6%).

Как показал анализ, влияние мирового финансового кризиса на объемы пенсионных активов было ощутимым для всех стран. Так, в 2008 году по сравнению с 2007 годом общие пенсионные активы на пенсионных рынках 13 стран уменьшились на 4,51 трлн. долл., или на 18,1%. При этом наибольшее уменьшение объемов пенсионных активов в 2008 году наблюдалось в Великобритании – на 34,0%, в Ирландии – на 29,8%, в Канаде – на 29,5%, в Австралии – на 23,1%, Гонконге – на 21,9%. В остальных странах размеры уменьшения находились в пределах от 8,1% (Япония) до 17,2% (США). При этом объемы активов пенсионных фондов Германии, как видно из таблицы, в 2008 году выросли на 4,5%.

Среднегодовой темп роста объемов пенсионных активов (CAGR – Compound Annual Growth Rate) согласно исследованиям компании The Towers Watson за период с 31.12.2007 года по 31.12.2012 года составил в целом по 13 странам 3,2%. Более высокие размеры данного показателя наблюдались в Бразилии (12,8%), Гонконге (7,7%), Австралии (7,4%), и отрицательными они сложились в Ирландии – (-4,2%), во Франции – (-2,3%) [3].

Наибольшим пенсионным рынком мира является рынок США, объем пенсионных активов которого на конец 2013 года был равен 18,88 трлн. долл., или 59,0% общего объема пенсионных активов 13 стран мира. Высокие позиции при этом занимают также пенсионные рынки Великобритании (10,2%), Японии (10,1%), Австралии (4,9%), Канады (4,6%), Нидерландов (4,2%), Швейцарии (2,5% общего объема пенсионных активов 13 стран мира) (табл. 1).

За десятилетний период, как видно из таблицы, удельный вес пенсионных активов в их общем объеме повысился в Великобритании – на 2,7 п. п., Австралии – на 2,4 п. п., Канаде – на 0,8 п. п., Нидерландах – на 0,5 п. п. При этом снизился данный показатель в Японии на 7,2 п. п., во Франции – на 0,3 п. п., в США – на 0,2 п. п. Произошли изменения и в других странах, но в меньших размерах.

Во многих из указанных тринадцати государств объем пенсионных активов превышает валовой внутренний продукт. Так, в Нидерландах соотношение пенсионных активов к ВВП в конце 2013 года было самым высоким и составляло 170%. На достаточно высоких позициях находились также Великобритания (131%), Швейцария (122%), США (113%), Австралия (105%). Вместе с тем в некоторых странах данное соотношение является не таким значительным. Например, в Германии оно составляет 14%, в Бразилии – 13%, во Франции – лишь 6% объемов ВВП каждой из стран.

За период с 2003 по 2013 год удельный вес пенсионных активов в ВВП Великобритании повысился с 67 до 131% (на 64 п. п.), Нидерландов – со 114 до 170% (на 56 п. п.), США – с 86 до 113% (на 27 п. п.), Австралии – с 79 до 105% (на 26 п. п.). Аналогичная ситуация наблюдалась и в ряде других стран. При этом снижение удельного веса пенсионных активов в ВВП произошло в Бразилии, Франции и Японии (соответственно на 2; 2 и 3 п. п.). При этом в целом по всем странам данный показатель повысился с 68% в 2003 году до 83% в 2013 году (на 12,6 п. п.).

Таблица 1.

Сравнительные данные, характеризующие развитие наибольших пенсионных рынков мира, в 2003 и 2013 гг.

Страны	Объем активов, млрд. долл.		Удельный вес активов в ВВП стран, %		Удельный вес в общем объеме активов, %		Темпы роста, %	
	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2013 / 2003	Средне-годовой (2003-2013) (CAGR)
США	9942	18878	84	108	59,2	59,0	189,9	6,6
Япония	2906	3236	57	62	17,3	10,1	111,4	1,1
Великобритания	1261	3263	70	112	7,5	10,2	258,8	10,0
Австралия	424	1565	69	101	2,5	4,9	369,1	14,0
Канада	636	1451	103	82	3,8	4,6	228,1	8,6
Нидерланды	614	1359	114	156	3,7	4,2	222,4	8,3
Швейцария	355	786	116	118	2,1	2,5	221,4	8,3
Германия	229	509	9	15	1,4	1,6	222,3	8,3
Бразилия	83	284	10	14	0,5	0,9	342,2	13,1
ЮАР	100	236	66	64	0,6	0,7	236,0	9,0
Франция	139	169	7	7	0,8	0,5	121,6	2,0
Ирландия	64	130	28	55	0,4	0,4	203,1	7,4
Гонконг	37	114	17	40	0,2	0,4	308,1	12,1
Всего	16787	31980	68	83	100,0	100,0	190,5	6,7

Источник: Рассчитано согласно данным [3]

Объемы пенсионных активов 13 наибольших пенсионных рынков мира в 2013 году по отношению к 2003 году увеличились, как видно из таблицы 1, почти в 2 раза (темп роста составил 190,5%). При этом наиболее высокие темпы роста наблюдались в Австралии – в 3,7 раза, в Бразилии – в 3,4 раза, в Гонконге – в 3,1 раза. Ниже среднего уровня сложились темпы роста объемов пенсионных активов в Японии (111,4%), во Франции (121,6%), в США (189,9%).

Среднегодовой темп роста объемов пенсионных активов (CAGR) согласно исследованиям компании The Towers Watson за период с 31.12.2003 года по 31.12.2013 года составил в целом по 13 странам 6,7%. При этом размеры данного показателя в Австралии были равны 14,0%, в Бразилии – 13,1%, в Австралии – 18,2%, в Гонконге – 12,1%, в Великобритании – 10,0%.

Дальнейший анализ проведен по пенсионным рынкам семи стран (Австралии, Великобритании, Канады, Нидерландов, США, Швейцарии, Японии), общие активы которых составляют 95% от активов 13 выше рассматриваемых стран.

В этих странах пенсионные схемы с определенными взносами (DC) охватывают 47% пенсионных активов, а с определенными выплатами (DB) – 53%. При этом

соотношение DC и DB схем в странах значительно отличается. Так, в Австралии и США преобладают схемы с определенными взносами – 84% и 58% соответственно. Схемы с определенными выплатами преобладают в Японии (97%), Канаде (96%), Нидерландах (95%) и Великобритании (72%) (табл. 2).

Таблица 2.

Развитие пенсионных схем, применяемых в странах с наибольшими объемами пенсионных активов, на конец 2013 г., %

Пенсионные схемы (планы)	Австралия	Канада	Япония	Нидерланды	Швейцария	Великобритания	США	В среднем по странам
с установленными пенсионными выплатами (DB)	16	96	97	95	**	72	42	53
с установленными пенсионными взносами (DC)	84	4	3	5	**	28	58	47

Источник: Составлено согласно данным [3]

В Швейцарии отсутствуют чистые пенсионные схемы DC. Существует некая солидарная ответственность участник/вкладчик и участники не получают полную рыночную доходность своих вложений. Вкладчик (спонсор) разделяет инвестиционные риски и все активы объединены.

В целом, в течение 2003-2013 гг. общие активы, охваченные схемами DC, выросли на 8,8%, вместе с тем активы, охваченные схемами DB, – лишь на 5,0% [3]. При этом сравнение соотношения пенсионных схем (планов) с установленными пенсионными выплатами и пенсионных схем с установленными пенсионными взносами (DB/DC) свидетельствует о снижении удельного веса первых и повышении удельного веса вторых. Так, если в 2003 году соотношение DB/DC составляло 62/38, то в 2008 году оно было равно 58/42, а в 2013 году – 53/47.

Анализ структуры активов семи самых больших пенсионных рынков показал, что основным направлением инвестирования пенсионных активов являются вложения в ценные бумаги. По состоянию на конец 2013 г. 52% общих пенсионных активов было вложено в акции, 28% – в облигации. Удельный вес денежных средств в пенсионных активах составлял 2%, других инструментов (недвижимость, вложения в частные компании, хедж-фонды и т. д.) – 18% (табл. 3).

Рассмотрение структуры активов в динамике показало, что удельный вес вложений в акции снизился с 55% в 2008 году до 52% в 2013 году, то есть на 3 п.п. По сравнению с 2003 годом снижение составило 1 п.п. При этом в 2008 году наблюдался самый высокий удельный вес вложений в акции, что связано в

определенной мере с уменьшением вложений в облигации, удельный вес которых в 2003 году был самым высоким в анализируемом периоде и составлял 36%, в 2008 году – снизился до 28%. Такое положение можно объяснить началом финансового кризиса и снижением уровня доверия инвесторов к долговым финансовым инструментам. Уменьшение в указанном периоде удельного веса вложений в акции также связано с кризисом на фондовых рынках и падением уровня доходности по этим ценным бумагам.

Таблица 3.

Инвестирование пенсионных активов в странах с наибольшими пенсионными рынками в 2003, 2008 и 2013 годах, %

Направления инвестирования (финансовые инструменты)	Австралия	Канада	Япония	Нидерланды	Швейцария	Великобритания	США	В среднем по странам
2003 год								
Акции	59	55	22	40	32	64	58	51
Облигации	25	35	71	45	39	31	27	36
Другие направления	8	8	2	14	29	3	15	12
Денежные средства	8	2	5	1	0	2	0	1
2008 год								
Акции	52	45	32	24	24	56	54	55
Облигации	16	31	59	54	39	34	24	28
Другие направления	23	21	7	21	28	7	22	15
Денежные средства	9	3	2	1	9	3	0	2
2013 год								
Акции	54	48	40	35	33	50	57	52
Облигации	13	29	51	50	32	33	23	28
Другие направления	25	21	6	15	28	14	20	18
Денежные средства	8	2	3	0	7	3	0	2

Источник: Составлено согласно данным [3]

Суммарный удельный вес вложений в ценные бумаги (акции и облигации) составлял в анализируемом периоде соответственно 87% (2003 год), 83% (2008 год), 80% (2013 год), то есть наблюдается снижение на 7 п. п. При этом, как видно из таблицы 3, повысился удельный вес вложений в другие финансовые инструменты с 12% в 2003 году до 18% в 2013 году. Это можно объяснить тем, что в условиях

неопределенности и значительной волатильности рынков акции и облигации являются более рискованными инструментами вложения активов. Удельный вес денежных средств в пенсионных активах остался без изменений и составлял всего 2%, что значительно отличается от тенденций отечественного рынка финансовых услуг, когда преобладают вложения страховых резервов, активов негосударственных пенсионных фондов на депозитные счета коммерческих банков.

Направления инвестирования пенсионных активов по странам значительно отличаются. Например, в США, Австралии, Великобритании, Канаде на конец 2013 г. значительная часть в структуре активов была представлена акциями (соответственно 57%, 54%, 50% и 48%). Более консервативную инвестиционную стратегию, предусматривающую инвестирование значительной части активов в облигации, имели Нидерланды, Япония и Швейцария (соответственно 51%, 50% и 32%). Достаточно высокий удельный вес других направлений инвестирования пенсионных активов сложился в Швейцарии (28%), Австралии (25%), Канаде (21%).

Анализ изменений в структуре пенсионных активов стран в динамике за период с 2003 по 2013 год показал, что самый высокий удельный вес вложений в ценные бумаги сложился в 2003 году в Великобритании, Японии и Канаде (соответственно 95%, 93% и 90%), достаточно высоким он был и в США, Нидерландах (по 85%), Австралии (84%), несколько ниже в Швейцарии (71%). К 2013 году произошло снижение удельного веса вложений в ценные бумаги во всех указанных странах (от 2 п.п. в Японии до 17 п. п. в Австралии), кроме Нидерландов, где удельный вес вложений в ценные бумаги остался на том же уровне. Такие изменения связаны с переориентацией пенсионных фондов на вложения в менее рискованные и меньше подверженные волатильности финансовые инструменты, удельный вес которых в структуре пенсионных активов повысился во всех странах.

Рассмотрение сложившихся в разных странах тенденций по размещению пенсионных активов в частном и государственном секторах экономики свидетельствует о том, что в среднем по семи странам мира с наибольшими пенсионными рынками 66% вложений осуществляется в частный сектор и 34% – в государственный сектор (табл. 4).

Таблица 4.

Направления вложения пенсионных активов в странах с наибольшими пенсионными рынками в 2012 году, %

Направления вложения пенсионных активов	Австралия	Канада	Япония	Нидерланды	Швейцария	Великобритания	США	В среднем по странам
в частный сектор	84	45	29	70	75	88	72	66
в государственный сектор	16	55	71	30	25	12	28	34

Источник: Составлено согласно данным [3]

Отметим, что применяемая методология не позволяет провести оценку по данным 2013 г. [3].

К странам с преобладающими вложениями пенсионных активов в государственный сектор относятся Япония и Канада, где удельный вес вложений в указанный сектор составляет соответственно 71% и 55%. Вложения в частный сектор преобладают во всех остальных странах и составляют от 70% (Нидерланды) до 88% (Великобритания).

## **ВЫВОДЫ**

Проведенный анализ динамики инвестиционной составляющей мировых пенсионных рынков позволил сделать следующие выводы:

1. Динамика развития наибольших пенсионных рынков мира за последние десять лет свидетельствует о преодолении ими негативного влияния мирового финансового кризиса, хотя его последствия все еще ощущаются. Экономика многих стран остается слабой, а ее восстановление происходит медленно.

2. Оценка структуры активов семи самых больших пенсионных рынков мира позволила сделать вывод, что основным направлением инвестирования пенсионных активов являются вложения в ценные бумаги. При этом, исходя из необходимости выполнения обязательств перед своими вкладчиками, пенсионные фонды выбирают более осторожные стратегии инвестирования. За последние годы значительно увеличились вложения в финансовые инструменты с фиксированным уровнем дохода, прежде всего – в облигации, что объясняется негативными тенденциями и неопределенностью, которые наблюдаются в экономиках многих стран.

3. В инвестициях пенсионных активов около двух третей составляет доля частного сектора (в пяти из семи стран с наибольшими пенсионными рынками). При этом в двух из них доля вложений в государственный сектор является достаточно высокой (Япония – 71%, Канада – 55%).

4. В течение последних десяти лет прослеживается устойчивая динамика к увеличению пенсионных планов DC (с установленными взносами), хотя пенсионные планы DB (с определенными выплатами), по-прежнему, занимают более половины общего числа пенсионных планов.

В дальнейших исследованиях целесообразно изучить наиболее эффективные механизмы управления пенсионными средствами в различных странах мира, что позволит определить пути совершенствования отечественной пенсионной системы.

## **Список литературы**

1. Федоренко А.В. Економічна складова накопичувальної пенсійної системи / А.В. Федоренко // Фінанси України. – 2011. – № 12. – С. 89–98.
2. Вартість пенсійних активів у світі до 2020 р. зросте на 66%, до 36 трлн. євро. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/~2/0/all/2010/09/02/208247>.
3. Офіційний звіт компанії Тауер Уотсон 2014 // Towers Watson. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/8991/Global-Pensions-Asset-Study-2014.pdf>.
4. Офіційний звіт компанії Тауер Уотсон 2013 // Towers Watson. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/8991/Global-Pensions-Asset-Study-2013.pdf>.
5. Офіційний звіт компанії Тауер Уотсон 2012 // Towers Watson. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/6261/Global-Pensions-Asset-Study-2012.pdf>.

6. Офіційний звіт компанії Тауер Уотсон 2011 // Towers Watson. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/3761/Global-Pensions-Asset-Study-2011.pdf>.
7. Офіційний звіт компанії Тауер Уотсон 2010 // Towers Watson. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/966/Global-Pensions-Asset-Study-2010.pdf>.
8. Аналіз запропованої обов'язкової накопичувальної системи // Проект розвитку фінансового сектору. – USAID, лютий, 2011. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://pension.kiev.ua/files/pillar2paper\\_feb2011\\_ua.pdf](http://pension.kiev.ua/files/pillar2paper_feb2011_ua.pdf).

*Статья поступила в редакцию 03. 02. 2014 г.*