DOI: http://dx.doi.org/10.21686/2410-7395-2019-3-57-64

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПОЗИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ ВО ВТОРОМ ДЕСЯТИЛЕТИИ XXI ВЕКА

Е. В. Емельянов
Институт США и Канады Российской академии наук, Москва, Россия

В статье рассмотрены пенсионные активы как мировой инвестиционный ресурс; позиции пенсионных фондов, ставших крупнейшими инвесторами на национальном и международном уровнях. Проведен сравнительный анализ деятельности пенсионных фондов, учрежденных в странах с разными моделями пенсионного обеспечения и различными подходами к инвестициям пенсионных ресурсов; динамики активов пенсионных фондов, базирующихся в разных странах, структуры их инвестиций, особенностей инвестиционных портфелей. Пенсионные фонды с ростом объема активов, который достиг почти половины совокупного ВВП стран ОЭСР, стали крупнейшими игроками финансовых рынков; в ряде стран активы пенсионных фондов превышают национальный ВВП. Распределение активов пенсионных фондов по странам в конце второго десятилетия текущего века крайне неравномерно. Основной объем совокупных активов пенсионных фондов приходится на фонды, учрежденные в США, Великобритании, Канаде; на фонды большинства других стран – менее 5% совокупных активов. В некоторых странах наблюдалось значительное увеличение пенсионных активов, опережающее средние темпы их роста. Перспективы использования растущих объемов пенсионных накоплений как инвестиций во многом зависят от проводимой государственной политики, национальных практик регулирования инвестиционной деятельности пенсионных фондов.
Ключевые слова: пенсионные накопления, инвестиции, государственная политика.

PENSION FUNDS' INVESTMENT POSITION IN THE SECOND DECADE OF XXI CENTURY

Evgeny V. Emelianov
The Institute for USA and Canada Studies
of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

The article explores investment position of pension funds which become important actors in the national economies and world investment flows; with comparative analysis of the pension funds based in different countries with different models of pension systems and investment regulatory practices. The role of pension funds as investors is based on accumulating growing funding which become nearly half of total OECD gross domestic product. The assets of pension funds in the second decade of the century are concentrated in US, United Kingdom, Canada, with pension funds in other countries less than 5% for each country. But assets of pension funds based in some other countries show significant growth. The article focuses on the pension funds' assets structure and compares those in different countries. The perspectives of investment pension assets in the national economies and abroad will depend among other factors on the regulation of pension funds and their investments. Focusing on ensuring better access to

different investment opportunities in the domestic market and abroad should go hand in hand with raising standards of risk management in pension fund investment.
Keywords: retirement savings, investment, government policy.

Пенсионные фонды как элемент финансово-экономической системы

В последние десятилетия пенсионные фонды стали крупномасштабными институциональными инвесторами, частью национальных финансово–экономических систем, международных потоков капитала. Инвестиционная активность пенсионных фондов в странах базирования и за их пределами, структуры инвестиционных портфелей крайне разнородны. Наряду с инвестициями в производственный сектор отмечены инвестиции пенсионных накоплений в иные сферы, в том числе в недвижимость. В США, например, пенсионные накопления используются в финансировании государственного долга [1].

Активы пенсионных фондов во втором десятилетии показали существенный рост, особенно в отдельных странах. В странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) активы пенсионных фондов достигли на 2017 г. 28,5 трлн долларов [10], составив около половины совокупного ВВП этих стран [8].

Распределение активов пенсионных фондов, интенсивность и структура их инвестирования широко варьируют по странам. По объему активов традиционно лидируют пенсионные фонды, базирующиеся в США, Великобритании, Канаде, Австралии, Нидерландах, Японии, Швейцарии, с большим отрывом по этому показателю от пенсионных фондов в других странах. Подавляющая часть совокупных мировых активов пенсионных фондов приходится на пенсионные фонды, базирующиеся в США (64,9%), а в совокупности с активами пенсионных фондов Великобритании (6,7%) и Канады (6,1%) их доля составляет 78%. При этом в большинстве стран ОЭСР активы пенсионных фондов составили к концу второго десятилетия менее 0,2 трлн долларов [10].

В ряде стран ОЭСР с активной инвестиционной деятельностью пенсионных фондов их активы существенно превосходят национальный ВВП (иногда – вдвое, как в Дании); в восьми странах объем пенсионных активов превышает ВВП. В то же время в ряде стран, в том числе в Бельгии, Германии, Австрии, этот показатель составляет от 6,0 до 7,8%.

Столь широкий разброс данного индикатора по странам объясняется уровнем развития пенсионных накопительных планов, общеэкономической ситуацией, инвестиционным режимом и регулированием инвестирования пенсионных средств. В странах ОЭСР в среднем доля пенсионных активов относительно ВВП (50,7%) более чем в 2,5 раза выше, чем в странах, не входящих в ОЭСР (19,7%), в ряде стран за пределами ОЭСР данный показатель составляет менее 1% (табл. 1).

Таблица 1

Объем пенсионных активов относительно ВВП в странах мира*

Страны ОЭСР	Доля пенсионных активов от ВВП, %	Страны, не входящие в ОЭСР	Доля пенсионных активов в ВВП, %
С объемом пенсионных активов относительно ВВП более 100%:		С объемом пенсионных активов относительно ВВП более 35%:	
Дания	208,4	ЮАР	95,3
Нидерланды	184,2	Намибия	91,7
Исландия	164,5	Лихтенштейн	86,9
Канада	154,7	Сингапур	80,2
Швейцария	148,8	Ботсвана	46,9
США	145,3	Гонконг	43,5
Австралия	130,2	Мальта	42,0
Великобритания	105,3	Эль Сальвадор	35,6
В среднем по странам ОЭСР	50,7	В среднем по странам не входящим в ОЭСР	19,7
С объемом пенсионных активов относительно ВВП менее 8%:		С объемом пенсионных активов относительно ВВП 1,9% и менее:	
Бельгия	7,8	Индонезия	1,9
Литва	7,2	Египет	1,7
Словения	6,9	Китай	1,6
Германия	6,9	Индия	1,0
Австрия	6,0	Панама	0,9
Венгрия	5,9	Сербия	0,8
Люксембург	2,9	Малайзия	0,3
Турция	2,6	Албания	0,1
Греция	0,8	Пакистан	0,1

* *Источник:* [10].

В России данный показатель составляет 6,1%. Если рассматривать уровень пенсионных активов относительно ВВП по континентам, то в наибольшей степени использование пенсионных накоплений как инвестиционного ресурса отмечено в Северной Америке, в Австралии, а в наименьшей – на Африканском континенте. В странах Южной Америки активность пенсионных фондов относительно высокая в Бразилии, Чили. Из азиатских стран лидирует Сингапур.

В период после кризиса конца прошлого десятилетия инвестиционная деятельность пенсионных фондов активизировалась в подавляющем большинстве стран. В абсолютном выражении в период с 2008 г. активы пенсионных фондов, базирующихся в странах ОЭСР, возросли до 28,5 трлн долларов (2017); за пределами зоны ОЭСР – до 1,3 трлн долларов. Рост пенсионных активов отмечен почти во всех странах, представивших соответствующие данные, за исключением Египта, Малайзии, Японии. Наиболее высокий рост активов наблюдался в Армении, что связано с введением обязательных накопительных планов в 2014 г. Среди других стран особенно быстрые темпы роста пенсионных активов за последние десять лет наблюдались в Македонии, Румынии, Греции, что также объясняется

развитием накопительных схем. В некоторых странах, например, в Венгрии, Португалии, тенденции развития пенсионного обеспечения имели иную направленность – сокращение реального годового роста пенсионных активов [6]. Ключевым фактором стал перевод пенсионных средств участников в распределительную систему (*pay-as-you go system*) [9].

Факторы и перспективы инвестиционной деятельности пенсионных фондов

Среди факторов динамики пенсионных накоплений и их использования как инвестиционного ресурса можно выделить три группы: первая связана с национальными пенсионными моделями, масштабами развития накопительных систем; вторая – с регуляторами инвестирования пенсионных накоплений, в том числе за пределами страны базирования пенсионных фондов; третья – с уровнем развития финансовой инфраструктуры, с экономической ситуацией в определенный исторический период в стране базирования и в мире.

Национальные модели пенсионного обеспечения существенно различаются по сочетанию распределительных и накопительных программ. Для Италии, Франция, Австрии, Германии, ряда других стран характерен относительно низкий уровень развития частных накопительных планов, в то время как в США, Канаде, Исландии, Великобритании они получили широкое развитие. При этом, например, в США отмечен более быстрый рост планов с установленными взносами, по которым основной инвестиционный риск несет непосредственно будущий пенсионер [4].

В ряде стран функционируют смешанные планы с установленными выплатами, риски по которым разделяются между работодателями и работниками, что в определенной мере стимулирует пенсионные накопления. В первые два десятилетия текущего века во многих странах отмечена тенденция к стимулированию накопительных планов. При этом в накопительных схемах участвуют и лица старших возрастных групп, в том числе беби-бумеров, которые все чаще остаются на рынке труда по достижении пенсионного возраста [3].

Ключевые показатели трудовой активности населения в возрасте 55–64 года в интенсивно стареющих странах ОЭСР существенно различаются, что обусловлено как экономическими, так и социокультурными факторами, особенностями национальных систем пенсионного обеспечения и социальной защиты населения.

По классификации ООН в зависимости от доли лиц 60 лет и старше в общей численности населения выделяются гиперстареющие страны (где лица 60 лет и старше составляют не менее 30%), интенсивно стареющие страны (с долей лиц 60 лет и старше 20–29%), стареющие страны (с долей лиц 60 лет и старше от 10 до 19%), молодые страны (с долей лиц 60 лет и старше менее 10%).

Подавляющее большинство стран ОЭСР, за исключением Чили, Ирландии, Израиля, Мексики, Турции, относятся к интенсивно стареющим. Согласно Докладу ООН о перспективах состояния населения в мире, среди стран ОЭСР Япония (с долей лиц 60 лет и старше 33%) относится к числу гиперстареющих стран (доля лиц 60 лет и старше – более 30%), а ряд европейских стран, входящих в ОЭСР, вплотную приблизился к порогу гиперстареющих стран (в Италии доля населения 60 лет и старше – 29%, в Германии, Финляндии – 28%, во Франции – 26%) [13]. Во многих таких странах участие в рабочей силе по возрастной группе 55–64-летних превышает 60%, а в Германии, Исландии, Японии этот показатель – свыше 70%. Доля занятых в данной возрастной группе населения составляет, например, в Исландии – 83,4%, Новой Зеландии – 76,1%, в Японии – 73,3% (табл. 2).

Возросшая активность лиц старших возрастных групп в рабочей силе, их участие в накопительных пенсионных схемах также способствуют росту масштаба пенсионных средств, которые используются как инвестиционный ресурс.

Интенсивность инвестирования, структура пенсионных портфелей в каждой стране зависят в значительной степени от установленной системы регулирования инвестирования пенсионных накоплений. В посткризисный период в одних странах, например, в Канаде, отмечено ослабление существующих ограничений на инвестиции пенсионных накоплений, в то время как в Ирландии – ужесточение ограничений. «В большинстве стран пенсионные регуляторы накладывают количественные ограничения на инвестиции пенсионных фондов. США, наряду с Австралией, Бельгией, Канадой, Ирландией, Нидерландами, Великобританией, относятся к числу стран, не накладывающих количественных ограничений на инвестиции пенсионных фондов по большинству классов активов» [7].

По структуре инвестиционных портфелей пенсионных фондов ситуация существенно различается как в странах ОЭСР, так и за пределами Организации. Среди стран ОЭСР в Австралии, Польше свыше половины активов в 2017 г. были в акциях. За пределами ОЭСР акции составляли более 60% в активах пенсионных фондов Гонконга (63,4%), Намибии (65,1%).

Высокий уровень инвестиционной активности свойственен и ряду профессиональных пенсионных систем, например, фонду пенсионного обеспечения учителей канадской провинции Онтарио [2].

Необходимо также отметить, что в ряде стран пенсионные фонды активно инвестируют накопления пенсионеров за рубежом. Выход пенсионных фондов на внешние рынки зависит от многих обстоятельств. Главным общим ограничителем является национальная политика использования пенсионных средств. Среди стран, лидирующих по доле пенсионных средств, инвестируемых за рубежом, в их общем объеме, можно отметить Эстонию.

Таблица 2

Трудовая активность населения в возрасте 55–64 года в интенсивно стареющих странах ОЭСР, 2017 г.*

Страны ОЭСР, где доля лиц 60 лет и старше составляет 20% и выше	Доля населения 60 лет и старше, %	Доля рабочей силы в общей численности 55–64-летних	Доля занятых в общей численности 55–64-летних	Уровень безработицы среди 55–64-летних
Австралия	21	66,3	63,6	4,3
Австрия	25	53,6	51,3	5,0
Бельгия	25	51,3	48,3	5,7
Канада	23	66,0	62,2	6,4
Чехия	26	63,6	60,8	3,8
Дания	25	71,6	68,9	4,0
Эстония	26	72,0	67,9	8,1
Финляндия	28	67,8	62,5	7,5
Франция	26	54,4	51,4	7,1
Германия	28	72,6	70,1	3,9
Греция	26	46,7	38,3	19,2
Венгрия	26	53,6	51,7	4,4
Исландия	20	85,0	83,4	2,2
Италия	29	55,4	52,2	5,7
Япония	33	75,3	73,3	2,9
Республика Корея	20	69,1	67,5	2,8
Латвия	26	67,9	61,4	9,2
Люксембург	20	41,0	40,4	Н. д.
Нидерланды	25	69,5	63,5	7,2
Новая Зеландия	21	80,5	76,1	3,1
Норвегия	22	73,3	72,6	2,0
Польша	24	50,1	46,2	4,0
Португалия	28	61,5	52,1	11,0
Словакия	22	56,4	49,0	9,0
Словения	26	45,6	38,5	6,5
Испания	25	59,6	49.1	17,0
Швеция	25	80,6	75,6	5,3
Швейцария	24	75,1	71,5	3,8
Великобритания	24	66,4	63,5	3,8
США	22	64,5	61,8	3,8

* *Источник*: [5].

В условиях растущей демографической нагрузки на системы пенсионного обеспечения не только в интенсивно стареющих, но и в относительно молодых странах, одним из направлений модернизации национальных пенсионных систем стало развитие накопительных схем. Это привело к бурному росту объема средств пенсионных фондов, которые инвестируют их как в стране базирования, так и за рубежом. Мировой опыт показывает, что возрастающее значение пенсионных фондов, ставших важнейшими институциональными инвесторами, требует взвешенного подхода к любым изменениям регулирования в данной области с учетом национальных особенностей, финансово-экономической ситуации в мире.

Список литературы

1. *Аксенов П. А., Емельянов Е. В.* Роль пенсионных фондов в финансировании государственного долга США // Управление. – 2017. – № 1. – С. 93–97.

2. *Аксенов П. А., Лебедева Л. Ф.* Инновации в управлении пенсионными накоплениями (на примере пенсионного фонда учителей Онтарио, Канада) // Инновации: перспективы, проблемы, достижения : сборник докладов III Международной научно-практической конференции. . 14 мая 2015. – М. : ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2015. – С. 74–78.

3. *Емельянов Е. В., Фризяк Н. С.* Поколение беби-бума не уходит на пенсию // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2015. – № 9. – С 90–97.

4. *Лебедева Л. Ф.* Стратегии пенсионного обеспечения: американский выбор // Мировая экономика и международные отношения. – 2016. – Т. 60. – № 8. – С 44–52.

5. Employment Outlook 2018. OECD, 2018. – URL: http://www.oecd.org/

6. *Freudenberg Christoph.* A Long-Term Evaluation of Recent Hungarian Pension Reforms. – 2016. January. – URL: https://www.researchgate.net/publication/306345504_A_Long-Term_Evaluation_of_Recent_Hungarian_Pension_Reforms

7. *Lebedeva L., Aksenov P., Yemelyanov S., Yemelyanov Y.* The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries // Mediterranean Journal of Social Sciences. – 2015. – Vol. 6. – N 4. – P. 155–162.

8. OECD Economic Outlook. OECD. 2018. – November. – URL: http://www. oecd.org/eco/outlook/economic-outlook/

9. Private Pensions: OECD Classification and Grossary. OECD, 2005.

10. Pension Markets in Focus. OECD. 2018. – URL: http://www. oecd.org/ pensions/PensionMarketsInFocus2018.pdf

11. Pension Outlook. OECD. 2018. – URL: http://www.oecd.org/finance/

12. World Population Prospects. UN. Department of Economic and Social Affairs. – New York, 2017. – URL: https://esa.un.org/ unpd/ wpp/ publications/files/wpp2017_keyfindings.pdf

13. Work, Aging and Retirement, 2018. – March. – URL: http://www.oecd.org/

References

1. Aksenov P. A., Emelyanov S. V. Rol pensionnyh fondov v finansirovanii gosudarstvennogo dolga SSHA [The Role of Pension Funds in Financing US Federal Debt], *Upravlenie,* 2017, No. 1, pp. 93–97. (In Russ.).

2. Aksenov P. A., Lebedeva L. F. Innovatsii v upravlenii pensionnymi nakopleniyami (na primere pensionnogo fonda uchiteley Ontario, Kanada) [Innovations in Pension Savings Management (Ontario Teachers' Pension Plan, Canada)] *Innovatsii: perspektivy, problemy, dostizheniya : sbornik dokladov III Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii. 14 maya 2015.* Moscow, Plekhanov Russian University of Economics, 2015, pp. 74–78. (In Russ.).

3. Emelyanov E. V., Frizyak N. S. Pokolenie bebi-buma ne uhodit na pensiyu [Baby Boomers Do Not Retire], *SSHA i Kanada: ekonomika, politika, kultura*, 2015, No. 9, pp 90–97. (In Russ.).

4. Lebedeva L. F. Strategii pensionnogo obespecheniya: amerikanskiy vybor [Pension Security Strategies: American Choice], *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya,* 2016, Vol. 60, No. 8, pp 44–52. (In Russ.).

5. Employment Outlook 2018. OECD, 2018. Available at: http://www. oecd.org/

6. Freudenberg Christoph. A Long-Term Evaluation of Recent Hungarian Pension Reforms, 2016. January. Available at: https://www. researchgate.net/publication/306345504_A_Long-Term_Evaluation_of_ Recent_Hungarian_Pension_Reforms

7. Lebedeva L., Aksenov P., Yemelyanov S., Yemelyanov Y. The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries, *Mediterranean Journal of Social Sciences,* 2015, Vol. 6, No. 4, pp. 155–162.

8. OECD Economic Outlook. OECD. 2018. November. Available at: http://www. oecd.org/eco/outlook/economic-outlook/

9. Private Pensions: OECD Classification and Grossary. OECD, 2005.

10. Pension Markets in Focus. OECD. 2018. Available at: http://www. oecd. org/pensions/PensionMarketsInFocus2018.pdf

11. Pension Outlook. OECD. 2018. Available at: http://www.oecd.org/ finance/

12. World Population Prospects. UN. Department of Economic and Social Affairs. New York, 2017. Available at: https://esa.un.org/unpd/ wpp/ publications/files/wpp2017_keyfindings.pdf

13. Work, Aging and Retirement, 2018, March. Available at: http://www. oecd.org/

Сведения об авторе

Евгений Владимирович Емельянов
кандидат экономических наук,
старший научный сотрудник
Института США и Канады РАН.
Адрес: Институт США и Канады РАН, 123995, Москва, Хлебный пер., д. 2/3.
E-mail: ee_79@mail.ru

Information about the author

Evgeny V. Emelianov
PhD, Senior Researcher of the Institute for USA and Canada Studies of Russian Academy of Sciences.
Adress: The Institute for USA and Canada Studies of Russian Academy of Sciences, 2/3, Khlebny per., Moscow, 123995, Russian Federation.
E-mail: ee_79@mail.ru