



ӘЛ-ФАРАБИ атындағы  
ҚАЗАҚ ҰЛТТЫҚУНИВЕРСИТЕТ!

КАЗАХСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
УНИВЕРСИТЕТ имени АЛЬ-ФАРАБИ

AL-FARABI KAZAKH  
NATIONAL UNIVERSITY

БАРШЬ

ЭКОНОМИКА СЕРИЯСЫ

**ВЕСТНИК**

СЕРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ

**BULLETIN**

ECONOMY SERIES

2(102) 2014

## МАЗМҰНЫ

<b>Джумамбаев С. К.</b>	
Урбанизация и индустриализация в Казахстане: взаимосвязь, состояние и перспективы.....	3
<i>Тулегенова М.</i>	
Институциональные факторы инновационного развития казахстанских компаний.....	12
<i>Мухтарова К.С., Мылтыфаева А.Т.</i>	
Анализ данных науки, образования и инновационной деятельности с использованием методов анализа паттернов по регионам Республики Казахстан за 2003-2012 гг.....	20
<i>Аубакирова Ж.Я., Айтбембетова А.Б., Садуллаева А.П.</i>	
Современные приоритеты модернизационного развития Республики Казахстан.....	25
<i>Дуламбаева Р. Т., Абишов Д.А.</i>	
Қазақстан Ресубликасында туристік кластерді қалыптастырудың маңыздылығы.....	29
<i>Бимендиева Л.А., Еркебаев Б.Х.</i>	
Қазақстан қор нарығы: қазіргі жағдайы мен даму болаңағы.....	35
<i>Шымығұлов Ж.Е., Жанбозова А.Б.</i>	
Үдемелі индустриалды-инновациялық даму бағдарламасының орындалуы «Қазақстан-2050» Стратегиясын жүзеге асырудың алғы шарты.....	41
<i>Қарбетова З.Р., Қарбетова Ш.Р., Тузубекова М.К.</i>	
Интернет желісінің кәсіпорынның маркетингтік іс-әрекетінде қолданылуы.....	49
<i>Даулиева Ф.Р., Ештайбеков Н.Ж.</i>	
Биржа нарығының экономиканың нақты секторын дамытуға тигізетін әсері және оның тиімділігін арттыру жолдары.....	58
<i>Өсербайұлы С.Ө., Сариева Р.А.</i>	
ҚР-дағы сақтандыру нарығының қазіргі жағдайы мен оның даму жолдары.....	63
<i>Ережепова А. А. ,</i>	
Воспроизводственный потенциал государства: три уровня макрорегулирования.....	68
<i>Сокира Т.С., Сатыбалдиева Д.О.</i>	
Современный подход к созданию бренда высшего учебного заведения.....	74
<i>Когут О.Ю.</i>	
Теоретические аспекты учета и анализа финансовых результатов деятельности организации.....	80
<i>Товта Н.А.</i>	
Accounting outsourcing: risks and benefits.....	87
<i>Хусаинова Ж.С.</i>	
Гносеологические аспекты институциональной специфики экономической субъектности современного государства.....	93
<i>Сартова Р.Б., Айгужина Д.З.</i>	
Развитие промышленного сектора экономики Павлодарской области.....	102
<i>Жантаева А.А.</i>	
Анализ перспектив инвестирования пенсионных активов.....	109
<i>Кошимова М.А.</i>	
Роль и значение городского пассажирского транспорта в экономике региона.....	115
<i>Монобаева А.И.</i>	
Развитие бизнес-образования в Республике Казахстан: проблемы и пути решения.....	120

УДК 330.222:35.087.431.3

А.А. Жантаева

Казахский экономический университет им. Т. Рыскулова, Республика Казахстан, г. Алматы

E-mail: [aigul\\_0905@mail.ru](mailto:aigul_0905@mail.ru)**Анализ перспектив инвестирования пенсионных активов**

Инвестиционный процесс, в котором участвуют средства пенсионного накопления, следует рассматривать как процесс привлечения владельца средств пенсионных накоплений (инвестора) к объекту инвестиций (экономическому субъекту) с целью достижения эффективного развития социально-экономической системы, в рамках которой они взаимодействуют. В данной статье автор анализирует инвестирование пенсионных активов (далее Проект) НПФ с помощью одного из основных инструментов регулярного стратегического управления, SWOT-анализа. В ходе анализа выявлены слабые и сильные стороны Проекта, а также потенциальные возможности и угрозы. Исходя из перечисленных качеств соответствия, делается вывод о том, в каком направлении фонд должен развивать свой Проект, и в конечном итоге, определяется распределение активов по сегментам. Сильные и слабые стороны инвестиционного проекта - это его внутрисистемные составляющие. Они подлежат контролю и коррекции со стороны владельца Проекта (в нашем случае - государства и НПФ). Источником возможности и угрозы является внешнее окружение Проекта, а посему они не могут быть скорректированы изнутри Проекта. Наоборот: Проект окажется успешным, если он будет наилучшим образом адаптирован к потенциальным угрозам и возможностям внешнего мира.

**Ключевые слова:** активы пенсионного фонда, управление активами пенсионного фонда, инвестирование, финансовые инструменты, риск, доходность, SWOT-анализ, силы, слабости, возможности, угрозы.

А.А. Zhantaeva

**Analysis of the perspectives of pension assets investing**

Investment process in which means of the pension fund participate, should be considered as the process of attracting of owner of pension funds (investors), to the object of investment (economic subject) with the aim of achieving effective development of social economic system, in the frame of which they interact. In the article the author analyses the point of investing pension assets (further Project) of Savings Pension Fund (SPF) with the help of one of the main instruments of regular strategic management, SWOT-analysis. During the analysis weaknesses and strengths of the project were revealed, as well as potential opportunities and threats. As the result the directions of Fund development were elaborated and the ways of distribution of assets according to segment were defined. Strong and weak sides of the investment Project are its intersystem compounds. They are under control and correction of the owner of the Project (in this case states and FPS). The source of the possibilities and threats are external environment of the Project that is why they may not be corrected internally in the project. Vice Versa: Project will be successful if it is adapted in the best way to the potential threats and possibilities of the external world.

**Keywords:** assets of pension fund, managing assets of pension fund, investments, financial instruments, risks, profitability, SWOT-analysis, strengths, weaknesses, opportunities and threats.

А.А. Жантаева

**Зейнетақы активтерін қаржыландырудың болашағын талдау**

Зейнетақы қорына қатысты инвестициялық үрдісті, әлеуметтік-экономикалық жүйені тиімді дамыту мақсатында, инвестициялау объектісіне (экономикалық субъектіге) жинақталған зейнетақы қаражатын тарту (салымшы) тұрғысынан қарауға болады. Бұл мақалада автор зейнетақы активтерін басқаруды саралау құралы болып табылатын «SWOT-талдау» әдісінің көмегімен ЖЗК активтерін инвестициялауға талдау жасаған. Талдау нәтижесі бойынша ЖЗК активін инвестициялау күші мен әлсіз жақтары, сонымен қатар жобаның мүмкіндіктері мен қатері анықталған. Талдау барысында сапалы сәйкестіктерге қарай: қор өзінің жобасын қандай бағытта дамыта алады және соңғы нәтижесінде активтерді қандай сегменттерге бөлу керек болатыны жайлы тұжырым жасалған. Жобаның күші мен әлсіз жақтары бұл ішкі жүйенің

құрамдас бөлігі болып табылады. Олар тарапынан жобаны (біздің жағдайымызда - мемлекет және ЖЗК) бақылауға және өзгеріс жасауға болады. Сондай-ақ мүмкіндіктері мен қатер көздері жобаның сыртқы әсері, сондықтан оны іштей өзгерте алмаймыз. Керісінше, егер ол сыртқы элементті мүмкіндіктері мен қатеріне бейімді болса, жоба табысты болып есептелінеді.

**Түйін сөздер:** зейнетақы қорының активтері, зейнетақы қорының активтерін басқару, қаржыландыру, қаржы құралдары, тәуекелділік, табыстылық, SWOT - талдау, күші, әлсіздігі, мүмкіндігі, қатері.

Перспектива инвестирования пенсионных активов начинается всесторонним изучением рыночной ситуации, в которой работает субъект и оценки типов возможностей и угроз, с которыми она может столкнуться.

Рассмотрим инвестирование пенсионных активов НПФ как проектную деятельность (далее *Проект*), подлежащую оценке с позиций ожидаемой эффективности и риска. Отправной точкой для подобного Проекта служит SWOT - анализ, один из самых распространенных видов анализа стратегического планирования. SWOT - анализ как основной инструмент регулярного стратегического управления, позволяет выявить и структурировать сильные и слабые стороны фондов, а также потенциальные возможности и угрозы. Достигается это за счет того, что менеджеры должны сравнивать внутренние силы и слабости фонда с возможностями, которые дает им рынок. Исходя из качества соответствия, делается вывод о том, в каком направлении фонд должен развивать свой Проект и в конечном итоге определяется распределение активов по сегментам [1].

#### ***Сильные стороны Проекта***

В 1998 г. Казахстан, одним из первых на пространстве СНГ, приступил к переходу от солидарной системы пенсионного обеспечения к накопительной. Поэтому *первой* и главной силой Проекта мы считаем наличие казахстанского пенсионного рынка и накопленный на этом рынке неопределимый боевой опыт падений и взлетов.

*Вторая сильная сторона* Проекта - это активы НПФ являющиеся самым главным внутренним долгосрочным инвестиционным источником. Поскольку, в отличие от других институциональных инвесторов, накопительные пенсионные фонды сегодня имеют самые «длинные» инвестиционные ресурсы и, соответственно, генерируют самый мощный инвестиционный потенциал.

Эффективность отрасли равна эффективно-

сти инвестиций. *Третья сильная сторона* Проекта - это инвестирование пенсионных активов. Тем самым у пенсионного рынка имеется потенциал для долгосрочного развития и роста, как в плане роста суммарной рыночной капитализации, так и ведущих фондовых индексов.

#### ***Слабые стороны Проекта***

15 летний опыт, полученный на пенсионном рынке - это очень важное, но совершенно недостаточное условие эффективности Проекта. Поэтому в числе *первых и главных слабостей* Проекта — это *отсутствие достаточного опыта управления* пенсионными активами НПФ, где эти инвестиции в основном и консолидируются. Поэтому здесь с неизбежностью возникнут издержки, связанные с целым рядом моментов - с организационно-правовыми коллизиями управления, с убытками по причине неверной оценки инвестиционных перспектив тех или иных рынков и т. д.

*Вторая слабая сторона* — это казахстанский фондовый рынок неразвит и абсолютно не исследован. Уровень развития пенсионного рынка зависит от уровня развития рынка ценных бумаг, так как активы пенсионного фонда размещаются только в ценные бумаги. Поэтому сохранность и доходность пенсионных активов целиком зависят от обращающихся на финансовом рынке фондовых инструментов и качества управления инвестиционными портфелями, которые они образуют. ш

*Третья слабая сторона* — это отсутствия ликвидных финансовых инструментов. При работе и управлении пенсионными активами НПФ! должен осуществить выбор финансовых инструментов, отвечающих требованиям более рационального соотношения «риск - доходность». В портфеле НПФ 50% ГЦБ (ЦБ Министерства финансов, ноты Национального Банка, ЦБ местных исполнительных органов) [2]. Тем не менее, деньги вложенные в государственные ценные бумаги, используются неэффективно, поскольку

государство расходует их на текущие цели; активы на депозитах в банках второго уровня также используются с низкой степенью эффективности. Принудительное обязательство по приобретению за счет пенсионных активов значительного количества низко доходных ГЦБ, несомненно, ущемляет интересы вкладчиков НПФ, пенсионные накопления которых, возможно, и будут сохранены от инфляции и девальвации тенге, но не будут приумножены.

*Четвертая слабая сторона* — это сама пенсионная система % Республике Казахстан на стадии реформирования. В настоящее время государством принимаются активные меры по выполнению гарантии обеспечения достойной старости своим гражданам. В целях увеличения собственных накоплений граждан, и более эффективного расходования средств бюджета, государство планирует совершенствовать пенсионную систему в следующих, основных направлениях: создание Единого накопительного пенсионного фонда; внедрение системы обязательных профессиональных взносов; обеспечение финансовой устойчивости, сохранения и роста пенсионных накоплений, прозрачности управления пенсионными активами и унификация пенсионного возраста.

*Пятая слабая сторона* - это гарантия государства по сохранению пенсионных накоплений вкладчиков с учетом уровня инфляции, которая не до конца работает. После выхода на пенсию, накопления вкладчиков остаются в накопительном пенсионном фонде и уже никаких дальнейших гарантий по сохранению данных средств в объеме, рассчитанном после выполнения государством своей гарантии, нет. Пенсионные накопления подвергаются инфляционному давлению и влиянию финансовых факторов, что может привести не только к снижению доходности при неблагоприятной финансовой ситуации, но и к снижению объема накопленных пенсионных средств.

*Шестая слабая сторона* - это снижение инвестиционных рисков за счет мультипортфельную модель инвестирования, которые дадут возможность каждому вкладчику принимать инвестиционные решения в вопросах управления • приумножения своих пенсионных накоплений, : сновываясь на собственных предпочтениях в соотношении риска и доходности. Таким образом, возникает перспектива, в которой вкладчики НПФ будут наделены не только правами, но и

ответственностью управление своими пенсионными активами.

### *Возможности Проекта*

Мировой кризис, спровоцированный шатким финансовым положением США и стран Европы, дает Казахстану некоторые преимущества в грядущем переделе рынка капиталов. По мере того как Казахстан будет признаваться страной с рыночной экономикой, где права инвестора неуклонно соблюдаются и законодательно защищены, - в той же степени на этот рынок будут притекать капиталы из других стран.

Поэтому здесь *первая и главная возможность* — это *интеграция* Казахстана в мировой финансовый рынок, повышение рейтинга казахстанских ценных бумаг до уровня, пригодного для инвестиций со стороны зарубежных институциональных инвесторов, а также повышение организованности фондового рынка и его участников, создание системы государственных гарантий и развитие законодательства в финансовой сфере. Все это способно вызвать приток капитала на рынок Казахстана. Такой скачкообразный рост капитализации придаст рынку, в том числе инвестированию пенсионных активов, новый уровень технической силы.

На сегодняшний день наиболее перспективным направлением использования активов накопительных пенсионных фондов является реализация инфраструктурных проектов для развития экономики страны. Поэтому *вторая возможность* Проекта - наличие разветвленной инфраструктуры (железные и автомобильные дороги, телекоммуникации и т.д.), которые также могут давать эффективную отдачу на инвестированные активы.

*Третья возможность* Проекта - это вывод пенсионных активов на зарубежные рынки, где появляется возможность научно обоснованной диверсификации инвестиций.

Появление на рынке новых сильных игроков приведет к большей степени защищенности накопительной составляющей пенсий, размещенной на этом рынке. В частности, такая защищенность может быть достигнута и поддерживаться с применением инструментов *рынка производных ценных бумаг*, и с появлением принципиально нового для Казахстана типа бумаг - индексных опционов. Индексные опционы - это инструмент, позволяющий хеджировать риски владельца портфеля, структурированного под

соответствующий рыночный индекс [3]. Таким образом, могут быть защищены инвестиции инвестиционных компаний и НПФ, в чьем доверительном управлении находятся не отдельные ценные бумаги, а именно классы бумаг. Это *четвертая возможность* рынка.

#### ***Угрозы Проекта***

*Первая угроза* - это угроза концентрации пенсионных капиталов в руках государства. Концентрация управления увеличивает цену ошибочных решений, принимаемых государственной инвестиционной компанией. Отсутствие равномерного распределения потоков управления может также вызвать резкое повышение волатильности рынка, провоцируемое организаторами крупных денежных потоков. Таким образом, снижается надежность пенсионных инвестиций.

*Вторая угроза* - уменьшение пенсионных накоплений в связи с финансовыми потрясениями и глобальными финансово-экономическими кризисами. Кризис только усилил существующую финансовую неустойчивость накопительной пенсионной системы, резко снизив доходы от вложений, при этом расходы остались такими же или увеличились. Кризис также привел к резкому снижению ценности финансовых активов, что оказало значительное влияние на накопительные системы. Таким образом, кризис показал, что ни одна пенсионная система, независимо от своей структуры, не защищена от его воздействий.

Задача пенсионных фондов - не только приумножать накопления вкладчиков, но и сохранять их. И следует подчеркнуть, что в деятельности накопительных пенсионных фондов существуют риски, присущие любому финансовому институту. *Третья угроза* — высокие инвестиционные риски, связанные с волатильностью фондового рынка, неэффективным инвестиционным управлением пенсионными активами и операционными рисками, что может служить препятствием к успешному приумножению сбережений и даже к их сокращению. Первое - это

риск сохранности собственного капитала. Поэтому неукоснительное проведение инвестиционной политики, с учетом ограничений по сохранности собственных средств, будет означать отсутствие угрозы неспособности фонда ответить по своим обязательствам. Второе - это операционный риск.

В этом случае расходы, связанные с оперативной деятельностью фонда, не могут существенно превышать утвержденные лимиты. Таким образом, возникает постоянная необходимость в своевременном выявлении рисков, анализе и применении мер по их снижению, поскольку негативные последствия могут существенно отразиться на пенсионных накоплениях добросовестных вкладчиков.

*Четвертая угроза Проекта* — это демографический вызов старения населения. Негативный демографический тренд - это стратегический долгосрочный вызов. Его результатом уже в ближайшие десять лет станет значительное увеличение расходов на выплату пенсий в результате ухудшения соотношения числа пенсионеров к числу работающих - плательщиков пенсионных взносов. В дальнейшем ситуация будет только ухудшаться. Главный ответ на демографический вызов старения населения — это постепенное повышение пенсионного возраста.

*Пятая угроза Проекта* - растущий «дефицит инвестиционных возможностей». Этот дефицит можно определить как разницу между ресурсами, финансовыми активами НПФ, и наличием подходящих инвестиционных инструментов. Пенсионная система уже сейчас готова предоставить в распоряжение рынка финансовый поток в размере 23 млрд. долл. Но рынок не в состоянии усвоить этот поток, потому что Казахстанский фондовый рынок неразвит и нет качественных инструментов.

Аналитическое представление инвестирования пенсионных активов НПФ в Казахстане на основе SWOT - анализа позволит систематизировать вышеизложенную информацию и определить основные слабые и сильные стороны действующей системы (таблица 1).

Таблица 1 - SWOT анализ перспектив инвестирования пенсионных активов

	<b>Сильные стороны (Strengths)</b>	<b>Слабые стороны (Weaknesses)</b>
<b>ВНУТРЕННЯЯ СРЕДА</b>	- 15 летний опыт перехода к системе накопительного пенсионного обеспечения	- отсутствие достаточного опыта управления пенсионными активами НПФ
	- пенсионные активы являются самым главным внутренним долгосрочным инвестиционным источником	- казахстанский фондовый рынок неразвит и абсолютно не исследован
	<b>- инвестируемые пенсионные активы. Эффективность отрасли, равна эффективности инвестиций</b>	- вероятность неэффективного инвестирования пенсионных сбережений в экономику за счет недостаточного развития фондового рынка и отсутствия ликвидных финансовых инструментов
		- пенсионная система в Республике Казахстан на стадии реформирования
		- гарантия государства по сохранению пенсионных накоплений вкладчиков с учетом уровня инфляции
- снижение инвестиционных рисков за счет мультипортфельную модель инвестирования		
<b>ВНЕШНЯЯ СРЕДА</b>	<b>Возможности (Opportunities)</b>	<b>Угроза (Threats)</b>
	- интеграция Казахстана в мировой финансовый рынок	- концентрация пенсионных активов в руках государства *
	- привлечения активов накопительных пенсионных фондов для реализации инфраструктурных проектов	- угроза уменьшения пенсионных накоплений в связи с финансовыми потрясениями и глобальными финансово-экономическими кризисами
	- научно обоснованной диверсификации инвестиций	- высокие инвестиционные риски, связанные с волатильностью фондового рынка
	- развитие производных ценных бумаг	- демографический вызов старения населения
		- растущий «дефицит инвестиционных возможностей»

### Выводы

Итак, мы перечислили шесть слабостей. Даже по количеству их в два раза больше, чем сил. Поэтому можно смело сказать, что пенсионная реформа строится и развивается на весьма неустойчивом, уязвимом экономическом фундаменте.

Однако может оказаться, что пенсионная реформа окажется неэффективной. Для этого у нашего Проекта предостаточно угроз и слабостей. Вышеизложенное дает основание для вывода о неэффективности пенсионной системы Республики Казахстан и ее неготовности к надвигаю-

щимся демографическим вызовам.

В конечном итоге Казахстан, постоянно реформируя пенсионную систему, вступил в полосу пенсионного самообеспечения. При этом право на достойную старость зарабатывается трудом самих будущих пенсионеров. Мы считаем, что видеть опасность и знать, как с ней можно бороться — это половина дела. Вторая половина дела - в наличии политической воли всех субъектов рынка на парирование угроз и развитие возможностей, на укрепление сил и нивелирование слабостей, в наличии внятной государственной политики в области управления пенсионными инвестициями.

**Литература**

- 1 Недосекин А.О. Анализ перспектив инвестирования российских пенсионных капиталов: силы, слабости, возможности, угрозы, на сайте <http://www.finansy.ru/publ/inv/001.htm>
- 2 Комитет по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций НБ РК //Электронный ресурс: [www.afn.kz](http://www.afn.kz), 01.11.2013, 01.11.2013 г.
- 3 Арутюнова Д. В. Стратегический менеджмент: учебное пособие. - Таганрог: Изд-во ТТИ ЮФУ, 2010. - 122 с.

**References**

- 1 Nedosekin A.O. Analys perspectiv investirovania Rossiskih pensionnh kapitalov: sila, slavost, bozmojnost, ugroza, na saite [http://www.finansy.ru/rabl/inv/001 .htm](http://www.finansy.ru/rabl/inv/001.htm)
- 2 Komitet po kontroly i nadzoru finansovogo rynka i finansobh organizasi NB RK "Elektronni pesurs: [www.afn.kz](http://www.afn.kz), 01.11.2013 g.
- 3 Arutiunova D.V. Strategiheski menejment, Uhebnое posobia. Taganrog: Izdatelstbo TTI UFU, 2010, 122 s.