

УДК 336(497.2)

АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗИ ВАЛОВОГО ВНУТРЕННЕГО ПРОДУКТА И НЕТТО АКТИВОВ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ В БОЛГАРИИ

Й.И. Христова

Великотырновский университет «Святых Кирилла и Мефодия», Болгария

Рассмотрены возрастающая значимость рыночного управления активами пенсионных фондов Республики Болгария и применяемые подходы к регулированию их инвестиционной активности. На основе анализа статистических данных выявлены основные тенденции нарастания нетто активов пенсионных фондов и их соотношение в валовом внутреннем продукте Республики Болгарии с 2001 г.

***Ключевые слова:** пенсионный фонд, пенсионное обеспечение, валовой внутренний продукт, нетто активы, инвестиции, пенсионный рынок, Республика Болгария.*

Многоступенчатая система пенсионного обеспечения в Болгарии реализуется путем введения той или иной пенсии согласно принципу покрытия расходов и перевода управления пенсионными фондами в частные компании. Они инвестируют средства участвующих в них лиц в целях обеспечения им дополнительного дохода после выхода на пенсию. Второй уровень (второй столб) пенсионного обеспечения создается на основе приватизации части системы публичного пенсионного обеспечения. Эта система вписывается в европейские стандарты социального обеспечения.

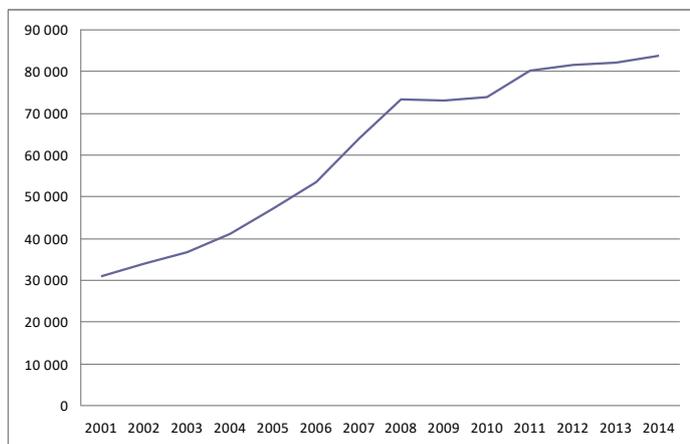
В странах Центральной и Восточной Европы выстраиваются смешанные системы. В большинстве случаев они соответствуют, так называемой, трехуровневой (трехстолбцовой) модели Мирового банка: обязательное общественное обеспечение, дополнительное обязательное и дополнительное добровольное пенсионное страхование. Причем вторым и третьим столбцом правят частные финансовые компании. Обязательный второй столбец аккумулирует сбережения работающих и дает им возможность получать вторую дополнительную пенсию, зависящую от доходности частного фонда и эффективности управления средствами. Вместе с этим, посредством второго столбца снижается тяжесть взносов в государственное общественное обеспечение и стабилизируется финансовое состояние пенсионной системы.

Предмет настоящей статьи – проследить нарастание пенсионных нетто активов по отношению к валовому внутреннему продукту (ВВП) с начала реформы пенсионного обеспечения путем создания второго столбца обеспечения в 2000 г. Функционирование и развитие дополнительного пенсионного обеспечения в Болгарии тесно связано с параметрами макроэкономической среды. Она оказывает влияние на инвестиционную политику и финансовое состояние частных пенсионных фондов, а также на капитализацию индивидуальных счетов участвующих в них лиц.

К параметрам макроэкономической среды относятся: темпы экономического роста, занятость, уровень доходов и инфляции, а также

уровень инвестиционной активности в стране. Основной показатель, характеризующий состояние экономики, – это ВВП, величина которого определяет рост экономики страны.

Начиная с 1998 г. в Болгарии наблюдался период устойчивого экономического роста: ВВП характеризовался положительным приростом, который был нарушен глобальным экономическим кризисом, затронувшим разные секторы экономики. Негативные последствия в наибольшей степени проявились в 2009 г.



Показатель	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ВВП в текущих ценах, млн левов	30 882	33 980	36 516	41 102	46 942	53 491	63 970

Показатель	2008	2009	2010	2010	2012	2013	2014
ВВП в текущих ценах, млн левов	73 095	72 844	73 780	80 100	81 544	81 971	83 612

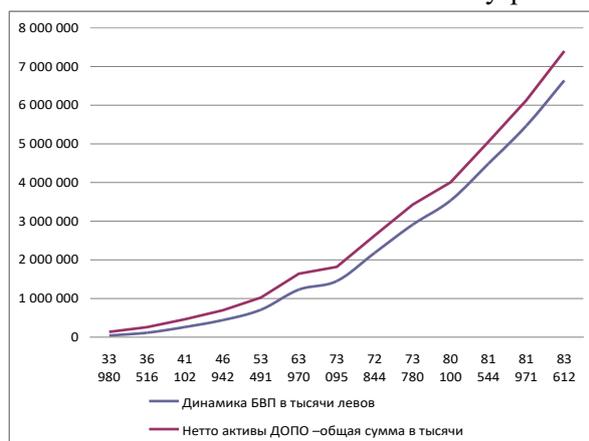
Рис 1. Динамика ВВП Болгарии, млн левов

Источник: Национальный статистический институт, www.nsi.bg

Рис. 1 дает представление о том, что наибольший рост ВВП отмечен в Болгарии в 2007 г.: 7,7 %. В 2009 г. вследствие влияния мирового экономического кризиса прирост его в Болгарии оказался отрицательный: – 4,2 %. В последующие годы отмечается рост ВВП, однако его характер значительно отличается от докризисного периода.

Пенсионные фонды – это одни из самих динамически развивающихся небанковых финансовых институтов за последние десятилетия, что можно проследить посредством анализа ряда показателей. Так в качестве измерителя степени развития частных пенсионных фондов, может выступать соотношение между общим размером их нетто активов и величиной ВВП. Так, например, за период 2001–2002 гг. из-за неблагоприятного развития рынка акций в мировом масштабе, соотношение между активами частных пенсионных фондов и ВВП снизилось на 8,8%, в то время как за период восстановления рынка, т.е. 2002–2005 гг., соотношение между нетто активами и ВВП демонстрировало рост.

Соотношение между нетто активами пенсионных фондов и ВВП Болгарии развивается ускоренными темпами из-за опережающего развития активов фондов по отношению к темпам изменения валового внутреннего продукта.



Р и с 2. Динамика нетто активов ДОПО и ВВП

Источник: рассчитано нами

В 2001 и 2002 гг. этот рост объяснялся повышением дополнительной обязательной пенсионной обеспеченности в Болгарии. Например, в 2002 году нетто активы обязательных фондов составляли 137 млн левов. Только за период 2003 – 2008 гг. их увеличение составило свыше 7,04 раз, причем самое большое в 2007 – 2006 гг. – свыше 70 %. Эта тенденция нарастания пенсионных активов в Болгарии не является исключением, так как подобная динамика присуща любой стране на раннем этапе проводимой пенсионной реформы. Так, для каждой отдельной страны существенным является, какой из пенсионных столбцов более развит – второй или третий – соответственно этот столбец имеет большую долю в ВВП.

Соотношение нетто активов в дополнительном обязательном пенсионном обеспечении (ДОПО) и ВВП все еще слишком мало по сравнению с другими европейскими странами. По этому показателю пенсионный рынок Болгарии находится в группе так называемых стран с „новыми” рынками, таких как Чехия, Венгрия, Польша, Словакия.

На рис. 2 представлена опережающая тенденция роста нетто активов обязательных пенсионных фондов относительно прироста ВВП страны, особенно в докризисный период. Основная причина, объясняющая степень увеличения нетто активов пенсионных фондов – это относительная доля отдельных финансовых инструментов (акции, облигации и пр.) в портфеле отдельных пенсионных компаний. В целом, чем больше доля акций и связанных с ними ценных бумаг, тем чувствительнее изменения в пенсионных активах. Кроме того, нарастание общей стоимости нетто активов пенсионных фондов – это результат, главным образом, следующих факторов: изменения количества участвующих лиц; размера взносов; доходности фондов.

Первые два фактора вне контроля пенсионных компаний, т. е. не зависят непосредственно от них. Однако увеличение числа участвующих лиц в дополнительных обязательных пенсионных фондах, как и соответствующий рост взносов, определяют значительное увеличение нетто активов фондов в

целом. Третий фактор – достигнутая доходность – свидетельствует о существенном вкладе управляющей пенсионной компании в увеличении нетто активов. При этом важным стратегическим бизнес-решением является выбор инвестиционных инструментов.

Перспективы развития второго столбца пенсионного обеспечения связаны с нормативным регулированием инвестиционной деятельности частных фондов. Оно должно таким образом регламентировать процесс управления, чтобы с одной стороны, давать возможность управляющим компаниям быть гибкими в своем выборе, а с другой стороны, ограничивать принятие решений, которые не соответствуют интересам участвующих лиц. Любой участвующий стремится к приросту своих средств, поэтому предпочитает пенсионную компанию, которая правит его пенсионными сбережениями так, чтобы он смог получить больший доход по сравнению с тем, который это лицо мог бы извлечь путем вложения, например, в банк.

В результате деятельности пенсионных компаний в Болгарии нетто активы универсальных пенсионных фондов (УПФ) за период 2002 по 2014 г. выросли на 6 596 309 тыс. левов: с 41 705 тыс. левов до 6 638 014 тыс. левов. Это свидетельствует о том, что частные пенсионные фонды превращаются в одни из самых крупных институциональных инвесторов болгарского фондового рынка.

Объективной тенденцией является наиболее высокий темп нарастания нетто активов в первые годы деятельности универсальных пенсионных фондов, что связано с одновременным переводом взносов всех лиц с правом на пенсионное обеспечение в эти фонды. Серьезное нарастание в 2007 г. связано с более высоким темпом увеличения числа лиц, участвующих в универсальных пенсионных фондах, как результат усиления экономического роста и повышения инвестиций в экономику страны за этот период. Причем нарастание размеров нетто активов универсальных пенсионных фондов сохраняется независимо от понесенных потерь в виде отрицательной доходности в 2008 г. и 2009 г.г. из-за мирового финансово-экономического кризиса. Независимо от серьезного спада на болгарском финансовом рынке в 2008 г. тенденция к ежегодному нарастанию размера нетто активов сохраняется.

Высокий темп нарастания нетто активов универсальных фондов можно отметить и в 2009 г., как доказательство преодоления негативных результатов инвестирования средств в 2008 г. В последующие годы, до конца рассматриваемого периода, нетто активы универсальных фондов всех пенсионных компаний продолжают увеличиваться.

Существенное нарастание размера нетто активов выявляется и в профессиональных пенсионных фондах (ППФ). Нетто активы ППФ с 2001 г. по 2014 г. нарастают: с 51 536 тыс. левов в 2001 г до 760 085 тыс. левов к концу 2014 г. То есть, наблюдается более чем десятикратное увеличение нетто активов за исследуемый период. Причем указанная тенденция оказалась действительной для всех видов частных пенсионных фондов.

Положительное изменение размеров нетто активов ППФ еще более существенно на фоне серьезных финансовых затруднений и отрицательной доходности в 2008 г. в условиях спада болгарского фондового рынка.

Намеченные тенденции являются результатом проведенной маркетинговой политики отдельных пенсионно-страховых обществ (ПОО) с

одной стороны, и появлением новых обществ, – с другой. Распределение участвующих лиц между фондами, управляемыми разными ПОО, также меняет их рыночные доли и размер управляемых ими активов. Те, кто не применили своего права выбрать фонд для дополнительного обязательного пенсионного обеспечения в УПФ и ППФ, также влияют на эти пропорции.

Значительный объем управляемых нетто активов частными пенсионными фондами диктует высокую социальную ответственность. Они являются крупными участниками на финансовом рынке разных стран и, вместе с этим, они являются самыми большими институциональными инвесторами. Отсюда следует важность их инвестиционного поведения не только для их финансовой стабильности, но и для финансовой надежности пенсионной системы в целом.

За последние годы фондовый рынок в стране сделал значительный шаг в своем развитии, что для пенсионных фондов означает нарастающие альтернативы для инвестирования активов. Учитывая заложенные в Кодексе социального обеспечения (КСО) изменения в сторону увеличения страховых взносов в универсальные пенсионные фонды и ожидаемые изменения других показателей (положительные перемены в макроэкономической среде, такие, как увеличение средней заработной платы и уровня занятости, овладение инфляцией и пр.) логично ожидать, что активы дополнительных пенсионных фондов будут занимать все большую относительную долю в ВВП. Этот нарастающий высокими темпами финансовый ресурс предполагает наличие возможностей для принятия адекватных и своевременных инвестиционных решений.

Список литературы

1. Милев Ж.Н. Мениджмънт на пенсионното осигуряване. София, 2014.
2. Панов Б. Финанси на социалноосигурителната система. Нов живот, 2013.
3. Христосков Й. Осигурителен пазар и осигурителни продукти. София: ВУЗФ, 2010.
4. Димитров Ст. Развитие на капиталовите пенсионни фондове. София: Св. Григорий Богослов, 2013.
5. Данева Ив. Инвестиционна политика на пенсионните и здравноосигурителните фондове. София: ВУЗФ, 2010.

ANALYSIS OF THE INTERACTION OF GROSS DOMESTIC PRODUCT (GDP) AND NET ASSETS IN ADDITIONAL MANDATORY PENSION FUNDS IN BULGARIA

Y.I. Hristova

Veliko Tarnovo University "St. Cyril and Methodius", Bulgaria

The article considers the growing importance of market management of Bulgarian pension funds, the approaches to the regulation of investment activity. The analysis of the statistical data has revealed the main trends in the growth of the net assets of pension funds and their ratio in the gross domestic product of the Republic of Bulgaria since 2001.

Keywords: *pension Fund, pension provision, gross domestic product, net assets, investment, pension market, Republic of Bulgaria.*

Об авторе:

ХРИСТОВА Йорданка Иванова – докторант, Великотърновский университет «Святых Кирилла и Мефодия», Болгария, email: j_kucarova@abv.bg

About the author:

HRISTOVA Jordanka Ivanova – doctoral student, Veliko Tarnovo University "St. Cyril and Methodius", Bulgaria, e-mail: j_kucarova@abv.bg

References

1. Milev Zh.N. Menidzhm#nt na pensionnoto osigurjavanel. Sofija, 2014.
2. Panov B. Finansi na socialnoosiguritelnata sistema, Nov zhivot, 2013.
3. Hristoskov J. Osiguriteln pazar i osiguritelni produkti. Sofija, Izdatelstvo na VUZF, 2010.
4. Dimitrov St. Razvitie na kapitalovite pensionni fondove.Sofija,"Sv. Grigorij Bogoslov", 2013.
5. Daneva Iv. Investicionna politika na pensionnite i zdravnoosiguritelnite fondove, VUZF, Sofija, 2010.