

Анализ опыта пенсионной реформы и структуры портфелей накопительных пенсионных фондов в Чили

Каримян Д. В.

Российско-Армянского (Славянского) Университета

Экономика и управление народным хозяйством, аспирант (Ереван, Армения)

iosfan123@gmail.com

Ключевые слова: пенсия, пенсионный фонд, акция, пенсионная реформа

Չիլիի Կենսաթոշակային Բարեփոխումների և կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի պորտֆելների կառուցվածքի վերլուծությունը

Քարիմյան Դ. Վ.

Ռուս-հայկական (սլավոնական) համալսարանի 1 կուրսի ասպիրանտ

Տնտեսագիտություն և ազգային տնտեսության կառավարում, ասպիրանտ (Հայաստան, Երևան)

iosfan123@gmail.com

Ամփոփում: Ցանկացած պետության սոցիալական քաղաքականության կարևորագույն բաղկացուցիչ մասը հանդիսանում է կենսաթոշակային ապահովումը: Նոր կենսաթոշակային համակարգի ներդրումը հնարավորություն է տալիս կենսաթոշակային ֆոնդերին կուտակել ակտիվներ, որոնք կարող են ներդրվել ֆինանսական շուկաներում: Այս պատճառով ընտրվեց Չիլի որպես վերլուծության օբյեկտ քանի որ Չիլին հանդիսանում է առաջին երկիրը, որի կենսաթոշակային համակարգում իրականացվեցին արմատական փոփոխություններ և ներդրվեց կուտակային կենսաթոշակային համակարգը:

Վճռորոշ բառեր՝ կենսաթոշակ, կենսաթոշակային ֆոնդ, բաժնետոմս, կենսաթոշակային բարեփոխում

Analysis of the experience of pension reform and the structure of portfolios of accumulative pension funds in Chile

Karimyan D. V.

Russian-Armenian (Slavic) University

Economics and Management of national economy, PhD student (Yerevan, Armenia)

iosfan123@gmail.com

Abstract: The most important component of the social policy of any state is retirement provision. The introduction of a new pension system allows pension funds to accumulate assets that can be invested in financial markets. For this reason Chile was chosen as the subject of analysis because Chile is the first country in which the pension system has undergone radical changes and the pension funds system has been introduced.

Keywords: pension, pension fund, stock, pension reform

Необходимость пенсионной реформы обусловлена общими и конкретными проблемами, с которыми сталкивается большинство стран мира. Изучая международный опыт, те страны, которые только что проводят пенсионные реформы (в частности, Армения), могут детально проанализировать все факторы, которые оказали положительное или отрицательное влияние на реформы, проводимые в этой стране, с учетом всех пробелов, недостатков которые не были приняты во внимание этими странами, а также многие другие важные факторы, которые имеют решающее значение для успеха этого процесса. Правительство Армении и другие государственные органы, осуществляющие реформы, с учетом уроков, извлеченных из международного опыта и особенностей нашей страны, ввели пен-

сионную систему в Армении. Он имеет как сходства, так и различия по сравнению с другими странами.

Был изучен опыт Чили. Чили является первой страной, претерпевшей радикальные изменения в пенсионной системе, где была введена накопительная пенсионная система,

Чили была первой страной, которая осуществила пенсионные реформы в 1980-х годах и заменила государственную пенсионную систему PAYG на обязательную частную пенсионную систему, основанную на индивидуальных счетах. Чилийская модель неоднократно изучалась как возможная модель реформирования государственной пенсионной системы.

В Чили возраст выхода на пенсию для мужчин составляет 65 лет, а для женщин - 60 лет.

Государственная пенсионная система Чили состоит из трех компонентов: компонент сокращения бедности, компонент индивидуальных счетов и компонент добровольных накопительных взносов.

В случае первого компонента государство предоставляет минимальные пенсии пенсионерам, которые не участвовали в государственной пенсионной системе.

В случае второго компонента государство обещает выплатить минимальную пенсию по возрасту всем участникам частных пенсионных фондов которые на момент выхода на пенсию имеют достаточные средства на своих индивидуальных счетах, чтобы получать пенсию, равную или превышающую минимальную пенсию, и которые соответствуют определенным законодательным требованиям. В этом случае сотрудники получают до 10% от своей зарплаты на своих индивидуальных счетах и выбирают управляющего пенсионного фонда частного сектора (*Administradora de Fondos de Pensiones (AFP)*). До 2008 года работодатели не были обязаны платить работникам AFP, но после реформ в 2008 году работодатели должны были выплачивать страховые выплаты в связи с потерей или нетрудоспособностью кормильца (примерно 1,49% от предполагаемой заработной платы), предоставляемой частной страховой компанией. После выхода на пенсию человек может получить средства, накопленные на его индивидуальных счетах в форме программных платежей, аннуитетов или единовременных платежей.

Третий компонент позволяет работникам пополнять свой пенсионный доход за счет добровольных накопительных взносов, к которым применяются налоговые льготы.

В 2008 году было принято решение о проведении пенсионной реформы второго поколения, целью которой является расширение участия в государственной пенсионной системе, усиление конкуренции среди управляющих частных секторов, сокращение бедности и ряд других целей. Была обеспокоенность тем, что из-за низкого уровня осведомленности и участия многие работники могут достичь пенсионного возраста, не имея возможности накопить достаточно денег на своих индивидуальных счетах для получения адекватных пенсионных аннуитетов. Реформы 2008 года помогли решить эти проблемы путем расширения компонента сокращения бедности, постепенного вовлечения самозанятых лиц и предоставления дополнительных добровольных накопительных льгот. Ряд других положений также нацелен на снижение высокого уровня управления инвестициями (административные

расходы), тем самым повышая уровень конкуренции между AFP.

Сотрудники выбирают одного из менеджеров пенсионного фонда и производят пенсионные выплаты (10% от заработной платы). Деятельность AFP регулируется (со стороны Chile's Superintendent of Pensions), тем самым защищая средства участников, снижая риски, повышая эффективность и обеспечивая адекватную прибыль. AFP собирают платежи и производят платежи, ведут регистрацию индивидуальных учетных записей, предоставляют информацию регулирующим органам и членам системы, а также получают групповую страховку на случай смерти и инвалидности участника.

По состоянию на начало 2020 года шесть AFP развивали деятельность. Каждый AFP предлагает до пяти типов фондов (от А до Е) с различной степенью риска. Например, фонд имеет высокий риск (большая часть активов инвестируется в акции), но также обеспечивает высокую доходность. Пять фондовых портфелей работают в соответствии с правилами, установленными для каждого из них, в качестве критерия их рейтинга, ликвидности инвестиций, диверсификации и других факторов. Чтобы оптимизировать инвестиции в каждый фонд, управляющий портфелем поддерживает следующие минимальные и максимальные лимиты.

Активы могут быть инвестированы только в инструменты, которые разрешены законом или Центральным банком Чили и надзорным органом AFP.

На ранних этапах реформы были применены следующие ограничения: 100% для государственных облигаций, 40% для срочных депозитов, 60% для корпоративных облигаций и 20% для других пенсионных фондов. В то время инвестиции в корпоративные акции, а также в иностранные активы не допускались.

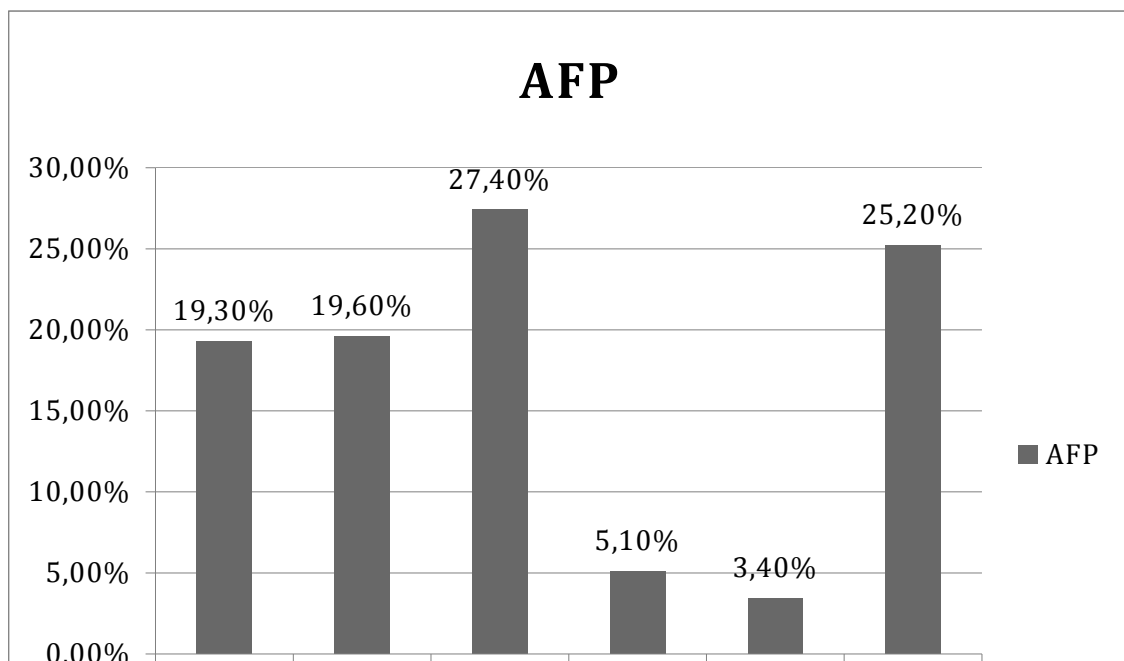
Наряду с развитием местного рынка капитала в 1985 году было разрешено инвестировать в некоторые акции, применяя максимальный предел 30%, установленный законом. В 1989 году было разрешено инвестировать в акции недвижимости, продолжая применять 30%-ный лимит. Еще одно важное изменение произошло в 1989 году, когда пенсионным фондам было разрешено инвестировать в акции централизованных компаний. Кроме того, в 1990 году был представлен новый инструмент: Долевые акции с лимитом до 20%.

Иностранные инструменты были включены в список допустимых ценных бумаг в 1990 году, хотя соответствующие правила были опубликованы только в 1992 году. С тех пор был достигнут значительный прогресс в расширении сроков

Таблица 1. Максимальные и минимальные ограничения на инвестиции в активы в Чили в 2017 году

Тип фонда	Ограничение на инвестирование в акции (%)	
	Минимальные	Максимальные
A	40	80
B	25	60
C	15	40
D	5	20
E	0	0

Таблица 2. Структура активов Пенсионного фонда под управлением AFP по состоянию на 31 декабря 2018 года



инвестирования пенсионных фондов за рубежом. Наряду с созданием Системы многосторонних фондов (февраль 2002 г.), иностранные инвестиции были установлены на уровне 20% от общей стоимости Пенсионного фонда в течение 12-месячного периода после принятия закона, в пределах от 20% до 25% для последующих 12-месячных периодов; и с марта 2004 года он вырос с 20% до 30%.

Инвестиционные лимиты регулируют удельный вес инвестиций фонда на эмитента. Существуют различные ограничения на эмитента в зависимости от конкретных секторов экономики. Они могут включать финансовый сектор (банки и лизинговые компании), внешний сектор, инвестиционные и паевые инвестиционные фонды, правительство и компании. В то же время каждый из этих разделов имеет свои ограничения

В настоящее время в Чили работают шесть частных управляющих пенсионными фондами. Это Провиденс (AFP Provida), Хабитат (AFP Habitat), Капитал (AFP Capital), Купрум (AFP

Cuprum), Планвита (AFP Planvital) и АФП Модело (AFP Modelo)

Чтобы проанализировать, какие из них являются лучшими торговыми AFP на чилийском рынке в 2019 году, нам необходимо оценить участие в управляемых активах, а также ежемесячную оплату каждого депозита. Ниже приведен график активов, управляемых АФП по состоянию на декабрь 2018 года. Как мы видим, AFP с самым высоким процентом активов - это AFP Provida (25,2%) и AFP Habitat (27,4%).

Наибольшая доля активов на 2018, находящихся под управлением AFP, - это AFP Habitat (27%), за которым следует AFP Provida (26,4%). Компания является дочерней компанией American Metlife с AFP Cuprum (20,6%) и AFP Capital (19,6%) (колумбийская Grupo Sura). Самыми низкими процентными ставками по управляемым активам были AFP Modelo (3%) и AFP Planvital (3,4%).

Объем активов под управлением AFP в течение 2007-2018 гг. можно представить в виде следующей диаграммы (табл. 3).

Таблица 3. Валовые активы Пенсионного фонда Чили в 2007-2018 гг., Млн долл. США

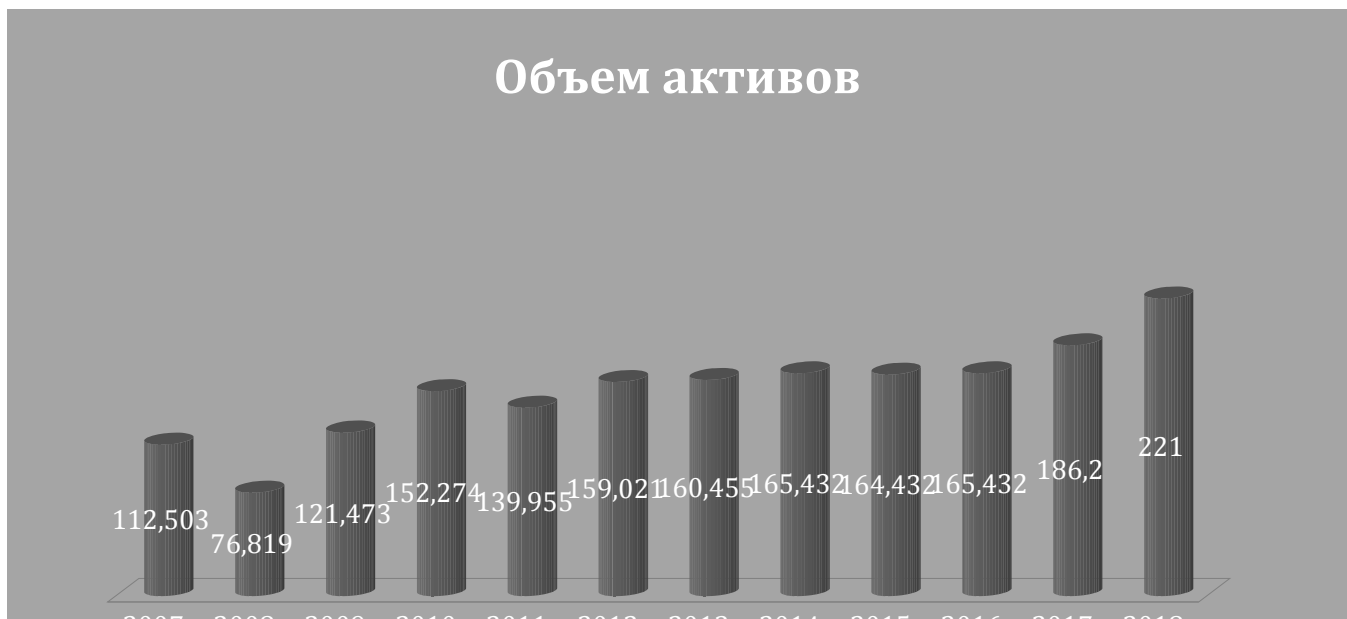
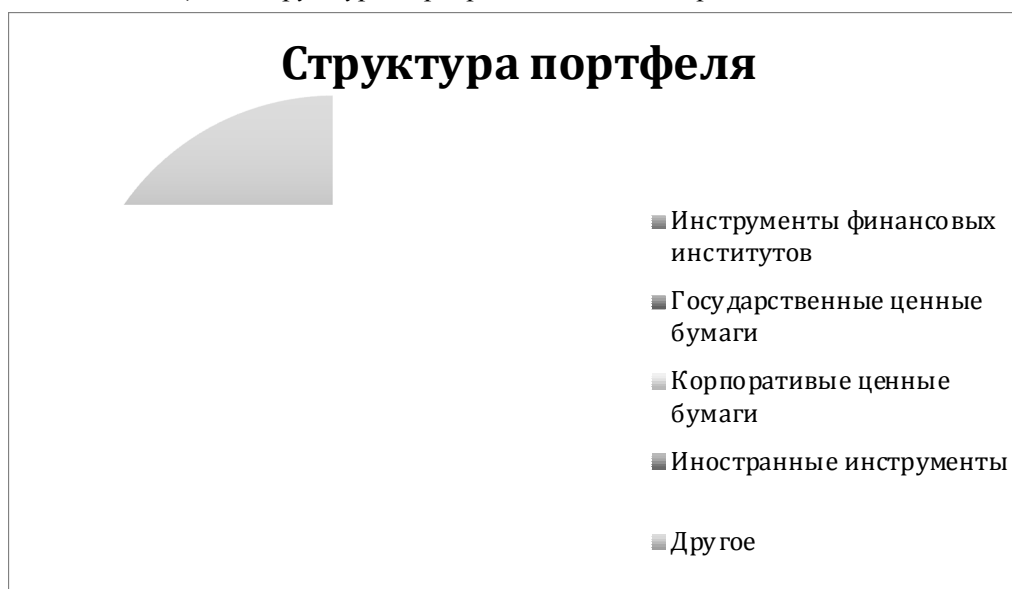


Таблица 4. Структура портфеля пенсионного фонда в Чили 2018



В 2014 году объем активов увеличился на 3% по сравнению с предыдущим годом и увеличился на 32% по сравнению с 2007 годом. Как видим, самый низкий уровень был зафиксирован в 2008 году, что было вызвано финансовым кризисом. В Чили самый рискованный пенсионный фонд зафиксировал 45-процентное падение за 12 месяцев. Денежный поток остается относительно стабильным, так как он обычно зависит от наемных работников. В условиях кризиса, однако, также произошло снижение занятости, особенно среди наемных работников, и это оказало глубокое влияние на доходы населения.

Развитие накопительной пенсионной системы показало необходимость использования новых инвестиционных инструментов для расши-

рения альтернативных вариантов. Его цель – удовлетворить растущий спрос на различные виды финансовых инструментов. После первоначальных реформ три основные силы согласовали структуру портфеля пенсионных фондов.

Это:

- Развитие инвестиционных ограничений;
- увеличение объема пенсионных фондов;
- Развитие внутреннего рынка капитала.

Когда эта система была впервые введена, Центральный банк Чили осуществлял довольно строгое регулирование инвестиций малых и слаборазвитых рынков капитала и мелких фондов. В настоящее время инвестиционные ограничения применяются к государственным облигациям, ипотечным облигациям, облигациям

финансовых учреждений и ограниченному числу корпоративных облигаций. Вложения в иностранные ценные бумаги не допускаются.

Поскольку нынешняя система стала лучше, чем система изначально, Чили постепенно ослабила свои инвестиционные правила и ограничения на инвестиции в иностранные ценные бумаги.

С момента запуска системы структура инвестиций в консолидированные портфели AFP резко изменилась. Доля инвестиций в гособлигации стала неуклонно снижаться. По состоянию на конец 2013 года они составляют 7,8% от общего объема инвестиций. На момент запуска системы наибольшая доля была предназначена для облигаций финансовых учреждений (около 62%), но их объем в 2002 году снизился до 7,2%. Вложения в ипотечные облигации достигли максимума в 1983 году, составив 51%, но снизились до 3,6% в начале 1990-х годов. Акции, которые не были разрешены до середины 1980-х годов, составляли не более 4% в 1986 году и 32% с 1986 по 1994 год. Инвестиции в акции на конец 2018 года составляют всего 11%. Корпоративные облигации составляют 26% всех инвестиций. Объем инвестиций в иностранные ценные бумаги постепенно увеличивается, и в 2018 году он составляет около 29% инвестиций.

Таким образом, макроэкономические изменения, произошедшие в Чили в результате пенсионных реформ, следующие:

- Реформы увеличили уровень национальных сбережений за счет обязательных сбережений. Тот факт, что в настоящее время существуют индивидуальные фонды, означает, что люди четко осознают, что сегодня они экономят на своем процветающем будущем.
- Реформа привела к значительному дефициту пенсионного бюджета. Он состоял из так называемого «дефицита продукции» для старых членов PАУG, которые хотели изменить систему распределения на систему с индивидуальным финансированием. Операционный дефицит бюджета связан с тем, что правительство больше не получает пенсионные выплаты, собранные в бюджете до 1981 года, а также потому, что необходимо продолжать выплачивать пенсии тем, кто все еще находится в старой системе и не хочет менять ее на индивидуальную накопительную систему.
- Реформы увеличили спрос на долгосрочные финансовые инструменты. Наряду с реформами деньги, которые государство получает и платит за пенсии, в настоящее время расходуются в частном секторе и должны быть более прибыльными. Вот почему растет спрос на финансовые инструменты, особенно долгосрочные. Это способствует развитию рынка капитала, что является очень важным фактором.

• Реформы позволили управляющим пенсионных фондов (АФП) инвестировать в ценные бумаги с фиксированным доходом и акции на рынке. По этой причине система AFP привела к качественным изменениям на этом рынке. Эти качественные эффекты могут незначительно изменить темпы экономического роста в долгосрочной перспективе, но следует подчеркнуть, что измерить эти качественные эффекты довольно сложно, поэтому возможно, что влияние пенсионной реформы будет недооценено.

• В результате реформ вычеты из заработной платы были сокращены с 26% до 11% (для работников, которые изменили свою прежнюю пенсионную систему на накопительную). Это оказало положительное влияние на рынок труда и способствовало росту занятости. Сокращение этих выплат означает, что работодатели платят меньше за работников, а работники получают больше. Это увеличило спрос на рабочую силу. Это предполагает более широкое участие и занятость в рабочей силе, а также побуждает людей заниматься формальной деятельностью в неформальной экономике. Последнее способствует росту благосостояния и производительности, что также важно.

Однако в апреле 2017 года министр финансов Чили объявил, что он готов к новому плану пенсионной реформы, который однако не был использован решением президента Мишеля Бачелета. В прошлом году президент объявил о повышении на 5 процентных пунктов размера оплаты труда каждого работника со стороны работодателя до 15% и одобрил создание управляющего пенсионным фондом AFP. В настоящее время АФП управляет средствами работников, которые вычитаются из заработной платы и направляются в пенсионные фонды на сумму около 170 миллиардов долларов. Эти средства инвестируются в акционерный капитал или финансовые инструменты с фиксированным доходом, а убытки от операций покрываются участниками фонда.

Список использованной литературы

1. CHILE. REVIEW OF THE PRIVATE PENSIONS SYSTEM, OECD 2018
2. www.rankia.cl
3. Research Paper Chilean Pension System, August 2014
4. Research Paper Chilean Pension System
5. Individual Savings: Better Pensions Plus Economic Development: International Federation of Pension Fund Administrators (FIAP)

Сдана/Հանձնվել է 10.02.2020

Рецензирована/Գրախոսվել է 16.02.2020

Принята/Ընդունվել է 20.02.2020