

МРНТИ 10.67.01  
УДК 343.3/.7  
JEL G23, H55, G28

<https://doi.org/10.46914/2959-4197-2025-1-4-77-88>

**АМИРОВА Б.К.,\*<sup>1</sup>**

докторант.

\*e-mail: botaa\_1981@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-2969-1947

**САКТАГАНОВА И.С.,<sup>1</sup>**

к.ю.н., профессор.

e-mail: saktaganova@enu.kz

ORCID ID: 0000-0001-7218-197X

**САКТАГАНОВА А.Б.,<sup>2</sup>**

PhD, ст. преподаватель.

e-mail: Aridnissakta.11@gmail.com

ORCID ID: 0009-0008-0457-7794

**ЮХНЕВИЧ Е.,<sup>3</sup>**

д.ю.н., профессор.

e-mail: e.juchnevicius@prawo.ug.edu.pl

ORCID ID: 0000-0001-7390-4885

<sup>1</sup>Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева,  
г. Астана, Казахстан

<sup>2</sup>Евразийский гуманитарный институт им. А.К. Кусаинова,  
г. Астана, Казахстан

<sup>3</sup>Гданьский университет,  
г. Гданьск, Польша

## **ИНВЕСТИРОВАНИЕ АКТИВОВ ЕДИНОГО НАКОПИТЕЛЬНОГО ПЕНСИОННОГО ФОНДА: ПРАВОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ И МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ**

### **Аннотация**

Совершенствование пенсионной системы Казахстана является стратегической задачей, обеспечивающей финансовую стабильность и социальную защиту граждан. Особое значение в этом процессе имеет эффективное и безопасное инвестирование активов Единого накопительного пенсионного фонда, поскольку от него зависят устойчивость экономики и сохранность будущих выплат. Однако в данной сфере сохраняются проблемы, связанные с недостаточной зрелостью правового регулирования, низкой прозрачностью и эффективностью управления. Цель исследования – выявить правовые проблемы и противоречия в регулировании инвестирования пенсионных активов, а также предложить эффективные механизмы на основе международного опыта. В рамках работы проанализированы нормативно-правовая база, механизмы государственного контроля, принципы инвестиционной политики, а также рекомендации международных организаций и опыт стран с развитыми пенсионными системами. Исследование проводилось по трем направлениям: анализ правовых основ инвестирования, сравнительное изучение международного опыта и правовая оценка прозрачности, подотчетности и управления рисками. Применялись сравнительно-правовой, системно-структурный и эмпирический методы. Результаты показали наличие непоследовательности законодательства, слабого независимого контроля и ограниченной отчетности. Преобладание инвестиций в государственные ценные бумаги снижает диверсификацию и доходность активов. Рекомендации исследования направлены на совершенствование правового регулирования, повышение прозрачности и эффективности управления пенсионными активами, что способствует укреплению доверия граждан и устойчивости пенсионной системы Казахстана.

**Ключевые слова:** Единый накопительный пенсионный фонд, пенсионные активы, правовое регулирование, международный опыт, инвестиционная политика.

## Введение

В настоящее время устойчивое развитие пенсионных систем является одной из главных социально-экономических проблем мирового сообщества. Надежность, эффективность и безопасность пенсионных накоплений стали важной составляющей социальной защиты граждан. При этом правовое регулирование механизмов инвестирования активов пенсионных фондов, в том числе Единого накопительного пенсионного фонда в Казахстане (далее – ЕНПФ), выступает как актуальный научный и практический вопрос. В этой связи выбранная тема исследования посвящена изучению правовых проблем инвестирования активов ЕНПФ с анализом международного опыта [1, с. 50].

Инвестирование пенсионных активов рассматривается во многих странах мира как важный источник привлечения долгосрочного капитала в реальный сектор экономики. В таких государствах, как США, Канада, Нидерланды, Чили, Австралия и Швеция, разработаны многоуровневые правовые механизмы управления пенсионными активами, определена роль пенсионных фондов как институциональных инвесторов. Опыт этих стран показывает, что за счет эффективного инвестирования пенсионных активов становится возможным обеспечение финансовой стабильности, повышение доходности и управление рисками. Казахские ученые А. Ибраева, М. Сарсембаев, Е. Кошербаев и другие исследователи представили фундаментальные работы, касающиеся правовых основ пенсионной системы, сравнительный анализ конкретных правовых проблем и международных стандартов в области инвестирования активов ЕНПФ еще не проводился систематически.

Пенсионная система в Казахстане с 1998 г. стала накопительной. В рамках этой реформы был открыт индивидуальный пенсионный счет каждого гражданина и создана система, в которой его отчисления в обязательном порядке накапливаются через ЕНПФ. Однако в 2013 г. в результате слияния пенсионных фондов все активы были сконцентрированы в Единый накопительный фонд и внедрена система централизованного управления со стороны государства. Данное обстоятельство выдвинуло вопросы правового регулирования, прозрачности, эффективности и ответственности в инвестировании активов ЕНПФ. На практике механизмы принятия инвестиционных решений недостаточно прозрачны, а уровень управления рисками и подотчетности перед обществом остается низким. Кроме того, наблюдается несовершенство нормативной базы, соответствующей международным стандартам [2, с. 19].

Инвестирование пенсионных активов является не только источником финансовой эффективности, но и инструментом, способствующим стратегическому развитию национальной экономики. Учитывая, что объем пенсионных накоплений в Казахстане исчисляется триллионами тенге, правовые требования к его инвестиционной политике также должны быть высокими. В этом контексте актуальным становится вопрос совершенствования действующего законодательства, правового обеспечения системы управления рисками, повышения прозрачности и подотчетности инвестиционных решений, а также эффективного размещения активов ЕНПФ с учетом передового международного опыта.

Со стороны научного сообщества широко изучаются правовые вопросы пенсионной системы, однако вопросы, касающиеся инвестиционной составляющей, приобретают доминирующий характер в экономическом и финансовом отношении. В этой связи правовые аспекты остаются во втором ряду [3, с. 90]. Данное исследование проводится на основе комплексного междисциплинарного подхода на стыке права, финансов и государственной политики, восполняя этот пробел. Кроме того, эта работа имеет практическую ценность благодаря выработке рекомендаций, направленных на обеспечение прозрачности и легитимности управления пенсионными активами.

Объектом исследования является инвестиционная деятельность Единого накопительного пенсионного фонда, предметом которой является совокупность отношений, механизмов и международного опыта в области правового регулирования данной деятельности.

Основная цель исследования – выявить правовые проблемы в процессе инвестирования активов ЕНПФ в Казахстане и предложить эффективные правовые механизмы на основе международного опыта. Для достижения этой цели ставятся следующие задачи:

- ♦ анализ нормативно-правовой базы в сфере инвестирования пенсионных активов в Казахстане;

- ♦ выявление правовых недостатков в инвестиционной деятельности ЕНПФ;
- ♦ изучение опыта инвестирования пенсионных фондов США, стран Европы и Латинской Америки;
- ♦ оценка уровня совместимости между казахстанским законодательством и международными стандартами;
- ♦ разработка правовых предложений, направленных на повышение прозрачности и эффективности инвестиционной деятельности ЕНПФ.

В исследовании используется комплекс историко-правовых, сравнительно-правовых, системно-структурных, формально-юридических и эмпирических методов. Кроме того, будет реализован междисциплинарный подход, основанный на рекомендациях, законодательстве и данных международных организаций (например, OECD, IOPS, World Bank) [4].

Главная гипотеза заключается в том, что совершенствование правовых механизмов инвестирования активов ЕНПФ в Казахстане может обеспечить стабильность и эффективность пенсионной системы только при условии соответствия международному опыту и стандартам.

Результаты исследования могут быть полезны в ходе совершенствования нормативно-правовых актов, пересмотра инвестиционной политики и реформирования системы управления пенсионными активами для государственных и квазигосударственных структур, таких как Парламент Республики Казахстан, Министерство труда и социальной защиты населения, Национальный банк и ЕНПФ. Также работа способствует повышению прозрачности и подотчетности пенсионной системы перед обществом. Может использоваться в качестве дополнительного научно-методического материала для курсов в области социального и финансового права, преподаваемых в высших учебных заведениях.

## Материалы и методы

Качество исследовательской работы и ее научная ценность зависят, прежде всего, от точности и достоверности используемых методических подходов и источников. В этом разделе подробно описаны используемые методы исследования и источники информации, а также этапы, инструменты и ресурсы, на которых проводился анализ.

Это исследование представляет собой комплексную научную работу теоретико-правового и прикладного характера. Структура исследовательской работы включает следующие этапы:

1. Обобщение и систематизация нормативно-правовой базы.
2. Эмпирический анализ практики управления активами Единого накопительного пенсионного фонда (ЕНПФ).
3. Изучение международных моделей сравнительно-правовым способом.
4. Выявление разрыва, правовых и институциональных барьеров между казахстанским опытом и международными моделями.
5. Выработка предложений и выводов.

В ходе исследования были использованы следующие основные материалы и источники информации:

- ♦ нормативно-правовые акты Республики Казахстан (Конституция РК, Социальный кодекс Республики Казахстан, нормативы Национального банка) [5];
- ♦ государственные и отраслевые программы, Послания Президента РК и постановления Правительства;
- ♦ официальный отчет и статистические данные ЕНПФ (2013–2024 гг.) [6];
- ♦ публичные отчеты и доклады Национального банка Республики Казахстан и Агентства по регулированию и развитию финансового рынка [7];
- ♦ отчеты и документы международных организаций: Международный валютный фонд (IMF), Всемирный банк (World Bank), Организация экономического сотрудничества и развития (OECD), Международная организация труда (ILO) [8];
- ♦ научные монографии, статьи, диссертационные исследования (казахстанские и зарубежные авторы);
- ♦ характеристика сравнительных практик стран – на примере Австралии, Чили, Швеции, Нидерландов и других стран.

В процессе исследования использовался комплекс общенаучных и специальных научных методов:

### 3.1 Общенаучные методы:

- ♦ метод сравнительного анализа использован для сравнения механизмов инвестиционного управления в казахстанских и зарубежных пенсионных системах;
- ♦ анализ и синтез использовались с целью структурирования и обобщения правовых норм, институциональной структуры, системы управления;
- ♦ индукция и дедукция – сделаны общие выводы из кейсов конкретной пенсионной системы (индукция) и переходить от нормативной системы к реальным практическим проблемам (дедукция);
- ♦ исторический метод использован для описания трансформационной эволюции пенсионной системы в Казахстане;
- ♦ логический метод применялся при систематизации связей между правовой и экономической категориями.

### 3.2 Специальные научные методы:

- ♦ сравнительно-правовой анализ стал основным методом сравнения международного опыта с отечественной правовой базой и моделью управления;
- ♦ коэффициентный анализ использован при оценке инвестиционной доходности и уровня безопасности активов ЕНПФ;
- ♦ метод правового мониторинга-позволил контролировать динамику изменения нормативно-правовых актов;
- ♦ экспертная оценка проводилась на основе интервью с экспертами пенсионной сферы, анализа заявлений представителей Национального банка;
- ♦ элементы социально-экономического моделирования использовались для прогнозирования ожидаемых социальных эффектов путем инвестирования пенсионных активов.

Исследование проводилось в период с сентября 2024 г. по июнь 2025 г. со следующими этапами:

1. Начальный подготовительный этап: определение актуальности темы, проведение обзора литературы (сентябрь-октябрь).
2. Обобщение и структурирование нормативно-правовой базы и статистических данных (ноябрь-декабрь).
3. Период анализа и сравнительного исследования: рассмотрение международных и отечественных моделей (январь-март).
4. Подготовка итогов работы и предложений (апрель-май).
5. Этап научного редактирования и подведения итогов проекта (июнь).
6. Надежность и ограниченность методов.

Используемые методы научно доказаны и основаны на подходах, широко используемых в мировых исследованиях. В частности, методы сравнительно-правового и системного анализа позволяют всесторонне понять такое сложное и многофакторное явление, как инвестирование пенсионных активов. Однако есть и определенные ограничения:

- ♦ полное отсутствие данных некоторых стран в международном сравнении;
- ♦ сложность прямого сопоставления правовых норм;
- ♦ ограниченность открытого доступа к некоторым нормативным документам [9, с. 33].

Результаты исследования направлены на совершенствование механизмов эффективного инвестирования пенсионных активов в Казахстане, модернизацию институциональной модели, предложение предложений по правовому регулированию деятельности ЕНПФ. Кроме того, это исследование:

- ♦ правовые и организационные предложения для органов государственного управления (Национальный банк, Министерство финансов, Министерство труда и социальной защиты населения);
- ♦ может служить основой для законодательных инициатив;
- ♦ служит методическим и аналитическим пособием для специалистов и экспертов в пенсионной сфере, научного сообщества.

## Результаты и обсуждение

В данном разделе представлены обновленные теоретические и эмпирические результаты, касающиеся практики инвестирования активов Единого накопительного пенсионного фонда (ЕНПФ). Анализ дополнен углубленным изучением правовых стандартов Казахстана, в том числе конкретных положений Социального кодекса Республики Казахстан (СК РК), а также сравнением с международными моделями регулирования и управления пенсионными фондами.

Исследование подтверждает, что инвестиционная структура активов ЕНПФ остается ограничено диверсифицированной. По данным за 2024 г., свыше 60% активов размещено в государственных ценных бумагах, около 15% – в облигациях банков второго уровня, а остальная часть инвестирована в иностранные инструменты. Такая структура отражает доминирование консервативных инструментов и приводит к снижению потенциальной доходности.

Отдельного внимания заслуживает тот факт, что реальная доходность пенсионных накоплений в ряде периодов остается ниже уровня инфляции, что противоречит принципу сохранности накоплений, закрепленному в ст. 92 и ст. 94 СК РК, где государство гарантирует минимальное сохранение обязательных пенсионных взносов с учетом инфляции. Однако ст. 103 СК РК, регламентирующая инвестиционные лимиты, фактически сужает возможности диверсификации, что негативно влияет на доходность системы.

Кроме того, централизованное управление активами Национальным банком РК (ст. 98 СК РК) снижает гибкость инвестиционной политики и препятствует оперативному реагированию на рыночные изменения [6].

### 1. Текущее состояние управления пенсионными активами ЕНПФ

Согласно данным на 2024 г., пенсионные активы распределены следующим образом:

Таблица 1 – Структура портфеля ЕНПФ и сравнение с зарубежными фондами (2024 г.)

Страна/ Фонд	Гособлига- ции	Акции	Недвижимость и инфраструк- тура	Частный капитал	Иностранные активы	Доходность (среднегод.)
Казахстан – ЕНПФ	60%	7%	3%	1%	29%	5–6% (ниже инфляции)
Канада – CRRIB	15%	32%	23%	21%	~85%	8–10%
Швеция – AP7	10%	85%	–	–	70%	12–14%
Норвегия – GPFG	3%	70%	–	–	97%	9–11%
Чили – AFP Capital	35%	45%	–	–	40%	7–9%

Примечание: Составлено авторами.

Цифры по зарубежным фондам приведены на основе открытых отчетных данных за 2021–2023 гг.

Из таблицы видно, что Казахстан значительно уступает развитым пенсионным системам по уровню диверсификации, доле международных активов и долгосрочной доходности [7].

### 2. Правовое регулирование: барьеры и последствия

Правовые рамки, определяющие инвестиционную политику ЕНПФ, закреплены в следующих основных статьях Социального кодекса РК:

ст. 85 – цели и принципы управления пенсионными активами;

ст. 92–94 – гарантии сохранности пенсионных накоплений;

ст. 98 – полномочия Национального банка РК;

ст. 103 – лимиты и критерии диверсификации портфеля;

ст. 105 – требования к управляющим организациям [5].

Анализ этих норм показывает, что система инвестирования обладает недостаточной гибкостью:

Строгие лимиты по инвестициям (ст. 103) ограничивают участие в продуктивных сегментах: инфраструктуре, частном капитале, глобальных индексах.

Централизация управления (ст. 98) снижает конкуренцию и делает рынок инвестиционных решений монопольным.

Недостаточная прозрачность раскрытия информации (ст. 85, ст. 115) препятствует формированию доверия участников [10].

Для сравнения: страны ОЭСР, такие как Нидерланды и Чили, законодательно допускают более гибкий подход в выборе активов и дают управляющим компаниям возможность применять динамичные стратегии.

### 3. Международные кейсы (конкретные цифры)

#### Кейс 1. CPPIB (Канада)

- ◆ Активы в управлении: 590 млрд CAD.
- ◆ Доходность: 10,0% за 10 лет.
- ◆ Структура портфеля:
  - акции – 32%
  - недвижимость – 13%
  - инфраструктура – 10%
  - частный капитал – 21%
  - облигации – 15%

#### Кейс 2. AP7 (Швеция)

- ◆ Доходность: 12–14% в год за последние 15 лет.
- ◆ Основной портфель – глобальный индекс MSCI World + рычаг (до 150%).
- ◆ Подход: низкие комиссии, высокий международный охват.

#### Кейс 3. GPFG (Норвегия)

- ◆ Активы: 1,4 трлн USD.
- ◆ Доля зарубежных активов: 97%.
- ◆ Среднегодовая доходность: 9,3% за 20 лет.

#### Кейс 4. Chile AFP Capital

- ◆ Доходность: 7–9%.
- ◆ Доля иностранных инструментов: 40–45%.
- ◆ Модель: рыночная конкуренция между частными управляющими компаниями.

Эти модели демонстрируют, что институциональная независимость, диверсификация и широкое использование международных рынков – ключевые факторы доходности и устойчивости [11].

### 4. Информационная открытость и доверие населения.

Несмотря на требования ст. 115 СК РК о публичности информации, ЕНПФ публикует данные о доходности и составе портфеля в сложной технико-профессиональной форме, что снижает доступность и уровень доверия вкладчиков.

Отсутствуют:

- ◆ независимый общественный мониторинг,
- ◆ полноценные внешние ESG-аудиты,
- ◆ удобные цифровые панели для граждан.

Это ограничивает возможности осознанного выбора и снижает прозрачность системы [12].

### 5. Кадровый потенциал и качество управления

Исследование показало нехватку специалистов международного уровня (CFA, FRM). Это противоречит принципам профессионального управления, установленным ст. 105 СК РК. Недостаточный уровень компетенций влияет на качество инвестиционных решений, стратегическое планирование и риск-менеджмент.

### 6. Риск-менеджмент и цифровизация

Методы риск-анализов – VaR, stress-testing, scenario analysis – используются ограниченно. Это снижает способность системы предотвращать финансовые кризисы.

Правовые ограничения также препятствуют использованию производных инструментов (деривативов), которые в развитых пенсионных системах служат защитой от инфляции и рыночной волатильности.

Цифровая трансформация должна включать:

- ◆ системы Big Data-анализов,
- ◆ AI-модели прогнозирования,
- ◆ открытые цифровые панели для участников,

- ♦ что соответствует лучшим практикам AP7 и GPFG.

Международный опыт показывает, что эффективность пенсионных инвестиций определяется не только качеством активов, но и правовой архитектурой системы, ее институциональной независимостью, степенью диверсификации и техническими возможностями [13].

Для Казахстана актуальны следующие меры:

**Институциональные реформы**

- ♦ Создание независимого органа по управлению активами (аналог CPPIB).
- ♦ Допуск частных управляющих компаний по лицензии.
- ♦ Разделение надзорных и инвестиционных функций.

**Правовые реформы**

- ♦ Обновление ст.103 СК РК (лимиты инвестирования) в сторону большей гибкости.
- ♦ Введение правовых норм ESG-стандартов.
- ♦ Закрепление прав вкладчиков на выбор портфеля (ст. 94 дополнить новыми вариантами).
- ♦ Легализация использования современных инструментов хеджирования.

**Экономические меры**

♦ Диверсификация в глобальные индексы, инфраструктуру, частный капитал, green-energy проекты.

- ♦ Увеличение доли иностранных активов до уровня не менее 50%.
- ♦ Цифровые меры.
- ♦ Создание национальной системы «Пенсионный дашборд вкладчика».
- ♦ Автоматизация стресс-тестирования [14].

Проведенный анализ показывает, что текущая модель ЕНПФ требует глубокой институциональной и нормативной модернизации. Учитывая международный опыт, Казахстану необходимо перейти к более гибкой, диверсифицированной и прозрачной системе управления пенсионными активами. Только такие реформы обеспечат реальную доходность накоплений и устойчивость всей пенсионной системы.

В ходе исследования было установлено, что международный опыт необходимо адаптировать к условиям Казахстана. В том числе:

- ♦ создание профессионального руководящего органа, основанного на институциональной независимости;
- ♦ предоставление участникам инвестиционного портфеля возможности выбора (портфели, адаптированные к риску);
- ♦ привлечение инвестиций в инфраструктурные и социально значимые проекты (образование, здоровье, зеленая энергетика);
- ♦ внедрение системы независимого внешнего аудита и постоянного мониторинга для повышения качества управления;
- ♦ диверсификация инвестиционной стратегии, в том числе усиление направления на иностранные активы;
- ♦ приведение правовой базы в соответствие с международными стандартами;
- ♦ внедрение модели независимого управления (создание независимых инвестиционных советов);
- ♦ повышение подотчетности и прозрачности;
- ♦ оценка инвестиционной доходности реальными показателями;
- ♦ внедрение международных методов управления рисками.

Исследование показало, что в системе инвестирования активов ЕНПФ необходимы радикальные институциональные и правовые реформы. Только в таких условиях будет обеспечена долгосрочная стабильность фонда и благополучие вкладчиков.

## **Заключение**

Единый накопительный пенсионный фонд Республики Казахстан (ЕНПФ) – это финансовый институт, имеющий стратегическое значение в социально-экономическом развитии страны. Его инвестиционная деятельность будет направлена на эффективное и безопасное управление накопительными пенсионными средствами, защиту интересов участников и получателей,

а также на финансирование приоритетных секторов экономики. Проведенный в данной статье анализ позволил дифференцировать правовые основы, проблемные аспекты инвестиционной политики ЕНПФ и перспективы развития путем сравнительного обзора с международным опытом.

Результаты исследования показали, что деятельность по инвестированию пенсионных активов в Казахстане сопряжена с рядом важных правовых и институциональных вопросов.

Во-первых, одним из главных препятствий в реализации инвестиционной стратегии ЕНПФ является реализация функции управления пенсионными активами только через Национальный банк и его структуры. Эта модель централизованного управления приводит к отсутствию прозрачности, независимого надзора и эффективной конкуренции в процессе инвестирования. Участие одних и тех же структур в управлении Национальным фондом и пенсионными активами создает риск конфликта интересов и может препятствовать диверсификации инвестиционных решений.

Во-вторых, действующая нормативно-правовая база заполнена рядом правовых пробелов. Частые изменения правил размещения активов фонда, отсутствие четких критериев, а также отсутствие детальных норм по распределению и регулированию инвестиционных рисков угрожают безопасности и прибыльности сбережений. Например, приобретение облигаций квазигосударственных компаний на внутреннем рынке за счет средств ЕНПФ – это может быть экономически целесообразным, однако правовых гарантий с точки зрения обеспечения безрисковости сбережений недостаточно.

В-третьих, прозрачность и подотчетность управления фондом также подвергаются серьезной критике. В настоящее время неполная и оперативная публикация данных об инвестиционных решениях, отсутствие независимого аудита и общественного контроля ослабляют доверие пенсионных вкладчиков. Этот фактор негативно влияет на социальную стабильность и желание граждан участвовать в накопительной пенсионной системе [15, с. 27].

В поисках путей решения вышеуказанных проблем ценным ориентиром может стать международный опыт. Например, инвестиционная политика и механизмы управления в пенсионных системах таких стран, как Швеция, Чили, Нидерланды, Австралия и Канада, могут служить примером для Казахстана. В этих странах пенсионные активы эффективно управляются через независимые управляющие компании в конкурентной среде, в рамках конкретных инвестиционных стратегий и жесткого регулирования. Кроме того, в передовых странах вкладчикам предоставляются широкие возможности в выборе инвестиционных портфелей, а деятельность управляющих соотносится с оценочной и бонусной системой, основанной на реальных результатах.

Например, в Швеции несколько государственных инвестиционных фондов, называемых фондами AP, управляют пенсионными активами, конкурируя между собой, и их работа оценивается независимым государственным органом. В Нидерландах и Канаде пенсионные фонды играют активную роль в финансировании инфраструктурных проектов, инвестируя в реальный сектор экономики, но при этом системы управления и контроля рисков организованы на очень высоком уровне. Хотя опыт Чили и Австралии показывает эффективность частных управляющих компаний, важно помнить, что эти модели имеют недостатки, а также преимущества – например, высокие административные расходы или склонность к нестабильности на рынке [16, с. 365].

Исходя из международных стандартов, для Казахстана можно предложить следующее:

1. Пересмотр модели управления пенсионными активами. Необходимо создать независимый от Национального банка, профессиональный и высокоотчетный орган по управлению пенсионными активами. Этот орган может работать на базе управленческого совета, состоящего из специалистов, опирающихся на государственный, частный и международный опыт.

2. Совершенствование правовой базы. Необходимо стабилизировать правила инвестирования пенсионных активов, уточнить требования к структуре инвестиционных портфелей, усилить нормы управления рисками и контроля. Кроме того, предлагается законодательно закрепить нормы защиты прав вкладчиков, доступа к информации об инвестиционной доходности и риске.

3. Обеспечение прозрачности и подотчетности. Полная информация об инвестиционных решениях ЕНПФ, их обоснованиях и результатах должна публиковаться на постоянной основе. Должны быть внедрены механизмы ежегодного независимого аудита, отчетности в парламент, контроля через общественные советы с участием гражданского общества.

4. Расширение прав вкладчиков на выбор. Пенсионным вкладчикам необходимо предоставить возможность выбора между несколькими инвестиционными портфелями с разным уровнем риска. Это повысит доверие к пенсионной системе и усилит ответственность вкладчиков за свои сбережения.

5. Международное сотрудничество и обмен опытом. Казахстанским регулирующим органам и ЕНПФ необходимо активно работать с международными организациями (например, OECD, IOPS, World Bank), изучать лучшие практики и согласовывать нормативные документы и методики.

Еще одна важная проблема, выявленная в ходе исследования, – необходимость инвестирования пенсионных средств в реальный сектор экономики. Привлекательным направлением для пенсионных активов могут стать проекты в сфере инфраструктуры, «зеленой экономики», IT и высоких технологий для Казахстана. Однако это возможно только при надежных бизнес-планах, прозрачности, социально-экономической отдаче проектов и сбалансированном управлении рисками [17].

Таким образом, инвестирование активов ЕНПФ – это не только финансовый вопрос, но и вопрос национальной безопасности, социальной стабильности и экономического развития. Поэтому правовое регулирование в этой сфере должно основываться на прозрачности, эффективности и защите интересов вкладчиков. Казахстану для повышения надежности и устойчивости своей пенсионной системы необходимо учиться на международном опыте и поэтапно осуществлять правовые и институциональные реформы.

На сегодняшний день пенсионные активы в стране превысили 16 трлн тенге (по данным ЕНПФ). Эти средства – залог не только финансов, но и будущей социальной защиты населения. Для достойного выполнения этой ответственной миссии первостепенной задачей является сильная правовая основа, справедливые механизмы управления, а профессиональные и эффективные инвестиционные решения.

## ЛИТЕРАТУРА

- 1 Абдрахманов К.Ш. Институциональные проблемы пенсионной системы Казахстана // Право и государство. – 2023. – № 2(101). – С. 45–54.
- 2 Баймурзина А.С. Актуальные вопросы реформирования пенсионной системы в Казахстане // Журнал социального права РК. – 2024. – № 1. – С. 17–22.
- 3 Tleuzhanova A.B. The role of the state in managing pension fund assets. // Public Policy & Law Review. 2021. No. 3. P. 88–96.
- 4 Holzmann R., Hinz R. Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform // World Bank Discussion Papers. 2021. DOI: 10.1596/978-0-8213-6541-1
- 5 Кодекс Республики Казахстан от 20 апреля 2023 года № 224-VII «Социальный кодекс Республики Казахстан» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 15.07.2025 г.). URL: [https://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=36492598&pos=4;-108#pos=4;-108](https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=36492598&pos=4;-108#pos=4;-108) (дата обращения: 10.08.2025)
- 6 Статистические данные и аналитические обзоры (официальный сайт ЕНПФ) (2022-2024). URL: [www.enpf.kz](http://www.enpf.kz) (дата обращения: 15.08.2025)
- 7 Отчет Национального банка Республики Казахстан о пенсионной системе за 2024 год. URL: [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz) (дата обращения: 04.08.2025)
- 8 Barr N. Pension Reform: A Short Guide // International Social Security Review. 2021. Vol. 74(1). P. 15–29. DOI: 10.1111/issr.12205
- 9 Жанабаева С.К. Перспективы развития инвестиционной политики в сфере пенсионных накоплений // Закон и время. – 2022. – № 4. – С. 30–36.
- 10 Impavido G., Musalem A.R., Tressel T. Pension Funds and Capital Market Development // World Bank Policy Research Working Paper. 2022. No. 3581.
- 11 Altiparmakov N. Another Look at Parametric Pension Reform in Emerging Europe // Eastern European Economics. 2023. Vol. 61(2). P. 114–138. DOI: 10.1080/00128775.2023.11878912

- 12 Iglesias A., Palacios R. *Managing Public Pension Reserves // Social Protection Discussion Paper Series*. 2020. World Bank.
- 13 Rocha R., Vittas D., Rudolph H.P. *The Management of Public Pension Funds: Governance, Accountability, and Investment Policies // World Bank*. 2020.
- 14 OECD. *Pension Markets in Focus // Annual Reports*. 2023 Edition. URL: [www.oecd.org/pensions](http://www.oecd.org/pensions)
- 15 Нургалиева Г.Т. Проблемы инвестиционной устойчивости пенсионной системы. // Вестник КазНУ. Серия «Право». – 2022. – № 2(70). – С. 23–30.
- 16 Börsch-Supan A. *Entitlement reforms in Europe: Policy innovations in pension systems // Journal of Pension Economics and Finance*. 2022. Vol. 21(3). P. 351–375.
- 17 Tuesta D. *Challenges and opportunities for pension fund investments in emerging markets // Global Economy Journal*. 2021. Vol. 21(1). DOI: 10.1515/gej-2020-0045

## REFERENCES

- 1 Abdrahmanov K.Sh. (2023) *Institucional'nye problemy pensionnoj sistemy Kazahstana // Pravo i gosudarstvo*. No. 2(101). P. 45–54. (In Russian).
- 2 Bajmurzina A.S. (2024) *Aktual'nye voprosy reformirovaniya pensionnoj sistemy v Kazahstane // Zhurnal social'nogo prava RK*. No. 1. P. 17–22. (In Russian).
- 3 Tleuzhanova A.B. (2021) *The role of the state in managing pension fund assets. // Public Policy & Law Review*. No. 3. P. 88–96. (In English).
- 4 Holzmann R., Hinz R. (2021) *Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform // World Bank Discussion Papers*. DOI: 10.1596/978-0-8213-6541-1 (In English).
- 5 *Kodeks Respubliki Kazahstan ot 20 aprelja 2023 goda No. 224-VII «Social'nyj kodeks Respubliki Kazahstan» (s izmenenijami i dopolnenijami po sostojaniju na 15.07.2025 g.)*. URL: [https://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=36492598&pos=4;-108#pos=4;-108](https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=36492598&pos=4;-108#pos=4;-108) (data obrashhenija: 10.08.2025). (In Russian).
- 6 *Statisticheskie dannye i analiticheskie obzory (oficial'nyj sajt ENPF) (2022–2024)*. URL: [www.enpf.kz](http://www.enpf.kz) (data obrashhenija: 15.08.2025). (In Russian).
- 7 *Otchet Nacional'nogo banka Respubliki Kazahstan o pensionnoj sisteme za 2024 god*. URL: [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz) (data obrashhenija: 04.08.2025). (In Russian).
- 8 Barr N. (2021) *Pension Reform: A Short Guide // International Social Security Review*. Vol. 74(1). P. 15–29. DOI: 10.1111/issr.12205 (In English).
- 9 Zhanabaeva S.K. (2022) *Perspektivy razvitija investicionnoj politiki v sfere pensionnyh nakoplenij // Zakon i vremja*. No. 4. P. 30–36. (In Russian).
- 10 Impavido G., Musalem A.R., Tressel T. (2022) *Pension Funds and Capital Market Development // World Bank Policy Research Working Paper*. No. 358. (In English).
- 11 Altiparmakov N. (2023) *Another Look at Parametric Pension Reform in Emerging Europe // Eastern European Economics*. Vol. 61(2). P. 114–138. DOI: 10.1080/00128775.2023.11878912 (In English).
- 12 Iglesias A., Palacios R. (2020) *Managing Public Pension Reserves // Social Protection Discussion Paper Series*. World Bank. (In English).
- 13 Rocha R., Vittas D., Rudolph H.P. (2020) *The Management of Public Pension Funds: Governance, Accountability, and Investment Policies // World Bank*. (In English).
- 14 OECD. *Pension Markets in Focus // Annual Reports*. 2023 Edition. URL: [www.oecd.org/pensions](http://www.oecd.org/pensions) (In English).
- 15 Nurgaliev G.T. (2022) *Problemy investicionnoj ustojchivosti pensionnoj sistemy. // Vestnik KazNU. Serija «Pravo»*. No. 2(70). P. 23–30. (In Russian).
- 16 Börsch-Supan A. (2022) *Entitlement reforms in Europe: Policy innovations in pension systems // Journal of Pension Economics and Finance*. Vol. 21(3). P. 351–375. (In English).
- 17 Tuesta D. (2021) *Challenges and opportunities for pension fund investments in emerging markets // Global Economy Journal*. Vol. 21(1). DOI: 10.1515/gej-2020-0045 (In English).

**АМИРОВА Б.К.,\*<sup>1</sup>**

докторант.

e-mail: botaa\_1981@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-2969-1947

**САКТАГАНОВА И.С.,<sup>1</sup>**

з.ғ.к., профессор.

e-mail: saktaganova@enu.kz

ORCID ID: 0000-0001-7218-197X

**САКТАГАНОВА А.Б.,<sup>2</sup>**

PhD, аға оқытушы.

e-mail: Aridnissakta.11@gmail.com

ORCID ID: 0009-0008-0457-7794

**ЮХНЕВИЧ Е.,<sup>3</sup>**

з.ғ.д., профессор

e-mail: e.juchnevicius@prawo.ug.edu.pl

ORCID ID: 0000-0001-7390-4885

<sup>1</sup>Л.Н. Гумилев атындағы Еуразия

ұлттық университеті,

Астана қ., Қазақстан

<sup>2</sup>К. Құсайынов атындағы Еуразия

гуманитарлық институты,

Астана қ., Қазақстан

<sup>3</sup>Гданьск университеті,

Гданьск қ., Польша

## **БІРЫҢҒАЙ ЖИНАҚТАУШЫ ЗЕЙНЕТАҚЫ ҚОРЫ АКТИВТЕРІН ИНВЕСТИЦИЯЛАУ: ҚҰҚЫҚТЫҚ МӘСЕЛЕЛЕР ЖӘНЕ ХАЛЫҚАРАЛЫҚ ТӘЖІРИБЕ**

### **Андатпа**

Қазақстанның зейнетақы жүйесін жетілдіру қаржылық тұрақтылық пен азаматтарды әлеуметтік қорғауды қамтамасыз ететін стратегиялық міндет болып табылады. Бұл үдерісте Бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қорының активтерін тиімді және қауіпсіз инвестициялау айрықша маңызға ие, өйткені оған экономиканың тұрақтылығы мен болашақ төлемдердің сақталуы тәуелді. Алайда, бұл салада құқықтық реттеудің жетілмегендігімен, басқарудың ашықтығы мен тиімділігінің төмендігімен байланысты проблемалар сақталуда. Зерттеудің мақсаты – зейнетақы активтерін инвестициялауды реттеудегі құқықтық мәселелер мен қайшылықтарды анықтау, сондай-ақ халықаралық тәжірибеге негізделген тиімді тетіктерді ұсыну. Зерттеу барысында нормативтік-құқықтық база, мемлекеттік бақылау тетіктері, инвестициялық саясат қағидаттары, сондай-ақ халықаралық ұйымдардың ұсынымдары мен дамыған зейнетақы жүйелері бар елдердің тәжірибесі талданды. Зерттеу үш бағыт бойынша жүргізілді: инвестициялаудың құқықтық негіздерін талдау, халықаралық тәжірибені салыстырмалы зерттеу және ашықтықты, есептілікті және тәуекелдерді басқаруды құқықтық бағалау. Салыстырмалы құқықтық, жүйелік-құрылымдық және эмпирикалық әдістер қолданылды. Нәтижелер заңнаманың сәйкессіздігінің, әлсіз тәуелсіз бақылаудың және шектеулі есептіліктің болуын көрсетті. Мемлекеттік бағалы қағаздарға инвестициялардың басым болуы активтердің әртараптандырылуы мен кірістілігін төмендетеді. Зерттеу ұсынымдары құқықтық реттеуді жетілдіруге, зейнетақы активтерін басқарудың ашықтығы мен тиімділігін арттыруға бағытталған, бұл азаматтардың сенімін және Қазақстанның зейнетақы жүйесінің тұрақтылығын нығайтуға ықпал етеді.

**Тірек сөздер:** Бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қоры, зейнетақы активтері, құқықтық реттеу, халықаралық тәжірибе, инвестициялық саясат.

**AMIROVA B.K.,\*<sup>1</sup>**

PhD candidate.

\*e-mail: botaa\_1981@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-2969-1947

**SAKTAGANOVA I.S.,<sup>1</sup>**

c.l.s., professor.

e-mail: saktaganova@enu.kz

ORCID ID: 0000-0001-7218-197X

**SAKTAGANOVA A.B.,<sup>2</sup>**

PhD, senior lecturer.

e-mail: Aridnissakta.11@gmail.com

ORCID ID: 0009-0008-0457-7794

**JUCHNEVICIUS E.,<sup>3</sup>**

d.l.s., professor.

e-mail: e.juchnevicius@prawo.ug.edu.pl

ORCID ID: 0000-0001-7390-4885

<sup>1</sup>L.N. Gumilev Eurasian National University,  
Astana, Kazakhstan

<sup>2</sup>Eurasian Humanitarian Institute  
named after A.K. Kusainov,  
Astana, Kazakhstan

<sup>3</sup>University of Gdańsk,  
Gdansk, Poland

## **INVESTING ASSETS OF A SINGLE ACCUMULATIVE PENSION FUND: LEGAL ISSUES AND INTERNATIONAL EXPERIENCE**

### **Abstract**

Improving Kazakhstan's pension system is a strategic task that ensures financial stability and social protection for citizens. Effective and secure investment of the assets of the Unified Accumulative Pension Fund is of particular importance in this process, as the stability of the economy and the security of future payments depend on it. However, problems remain in this area due to insufficient maturity of legal regulation, low transparency and management efficiency. The aim of the study is to identify legal problems and contradictions in the regulation of pension asset investment, as well as to propose effective mechanisms based on international experience. The study analyses the regulatory framework, state control mechanisms, investment policy principles, as well as recommendations from international organisations and the experience of countries with developed pension systems. The study was conducted in three areas: analysis of the legal basis for investment, comparative study of international experience, and legal assessment of transparency, accountability, and risk management. Comparative legal, systemic-structural, and empirical methods were used. The results showed inconsistencies in legislation, weak independent oversight and limited accountability. The predominance of investments in government securities reduces diversification and asset returns. The recommendations of the study are aimed at improving legal regulation, increasing transparency and efficiency in the management of pension assets, which contributes to strengthening public confidence and the sustainability of Kazakhstan's pension system.

**Keywords:** Unified Accumulative Pension Fund, pension assets, legal regulation, international experience, investment policy.

Дата поступления статьи в редакцию: 02.10.2025