

НЕГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ

(продолжение. начало в № 4, 2004 г.)

Негосударственный пенсионный фонд: согласование интересов государства, вкладчика и участника

Пенсионный Фонд, как показывает международный опыт, позволяет в рамках своей деятельности органично сочетать и сближать интересы государства, Вкладчика (в данном контексте будем иметь в виду юридическое или физическое лицо) и участника фонда.

Государство, для реализации своих основных функций, заинтересовано в решении многих вопросов в число которых можно включить следующие:

- снижение уровня инфляции в экономике;
- рост промышленного производства и сферы услуг;
- снижение уровня безработицы и создание новых рабочих мест;
- повышение уровня научно-технического потенциала страны;
- укрепление системы социальной защиты населения и снижение уровня социальной напряженности в обществе и др.

Решение перечисленных и других вопросов возможно только за счет привлечения для развития или перестройки экономики долгосрочных финансовых ресурсов - инвестиций. Что особенно важно для экономики с высоким уровнем инфляции, так это необходимость убрать с потребительского рынка часть "горячих денег" и, тем самым частично снизить инфляционный прессинг, да еще желательно снизить в это время уровень социальной напряженности - наиболее весомый дестабилизирующий фактор в обществе.

В тоже время, жители государства, в особенности с неустойчивой экономикой, ищут возможность позаботиться о надежном обеспечении своего будущего с перспективой пять, десять и более лет. При этом возникает острая потребность в обеспеченности работой различных социальных слоев общества, особенно молодежи.

Пенсионные фонды существенно помогают в решении возникших проблем как одной, так и другой стороне. Адсорбируя деньги с по-

требительского рынка в пенсионные программы, удовлетворяющие потребностям жителей в обеспечении их будущего. Фонд перекачивает эти средства на инвестиционный рынок долгосрочных ресурсов. За счет такой перекачки средств возможно полное или частичное решение проблем перечисленных выше [59; 60; 61].

Что касается предприятий - вкладчиков, то наряду с возможностями долгосрочных инвестиций на цели развития производства они получают в руки великолепный инструмент мотивации деятельности предприятия и его коллектива. Используя различные условия при оплате пенсионных взносов за своих работников, руководство предприятия может за счет материальных методов стимулировать различные аспекты активности работников.

Организация надзора и регулирования деятельности пенсионных фондов

Пенсионные фонды играют существенную роль в развитии национальных финансовых рынков и по своей организационно-экономической сути являются финансовыми посредниками [62, с.28-29], а в системе классификации финансовых посредников относятся к их контрактному типу [63, с.34-37] - это с одной стороны. С другой стороны, пенсионные фонды выполняют социальную функцию, связанную с накоплением средств работниками для последующего замещения части утраченного дохода в связи с выходом на пенсию. В этой связи, деятельность пенсионных фондов, как минимум, должна обеспечить сохранность пенсионных накоплений или в противном случае возникнет социальная напряженность в обществе, подрывающая его стабильное социально-экономическое развитие.

Эта социальная компонента в деятельности пенсионных фондов во многом и обуславливает необходимость создания системы регулирования и надзора за их функционированием, минимизирующую риски вкладчиков пенсионных фондов, а особенно жесткие условия регулирования должны применяться к пенсионным фондам допущенных к управлению пенсионными активами в обязательной компонен-

те пенсионного обеспечения (вторая опора)^[64], с.38].

Риски пенсионных фондов

Деятельность пенсионных фондов, как финансовых посредников сопряжена с большим количеством рисков различной природы, которые могут быть сведены к трем основным типам: инвестиционные или портфельные риски; агентские или риски организации; системные риски. В данном исследовании мы не ставим перед собой цель полного описания рисков связанных с деятельностью пенсионных фондов, а также методов и инструментов управления ими и их минимизации – это задача специальных изданий. Вместе с тем, основываясь на понимании природы этих рисков, существует возможность построения системы управления и надзора за деятельностью пенсионных фондов, предотвращающей возможные негативные последствия эрозии пенсионных активов. Таким образом, основная задача надзора и регулирования деятельности пенсионных фондов заключается в создании условий минимизации рисков для клиентов – вкладчиков фондов.

Инвестиционные риски, связанные с деятельностью по получению инвестиционного дохода состоят из систематических и не систематических рисков.

Систематические риски - это объективные риски, связанные с условиями развития рынка и поэтому их часто называют рыночными рисками. Сущность этих рисков связана со множеством факторов, таких как, например, колебания цен на сырье и различные финансовые активы, непредсказуемый рост инфляции (скачки) и другие рыночные флуктуации. То есть систематический риск напрямую связан с условиями развития экономики, ее спадами и подъемами, состоянием субъектов хозяйствования и т.д. Вместе с тем отметим, что на продолжительных отрезках времени инвестирования эти риски имеют тенденцию к снижению, однако, с течением времени они не исчезают полностью^[65, 66]. Существенными, на больших промежутках времени, могут оказаться и такие факторы риска, как возможность банкротства ряда предприятий, кризис банков, где размещаются активы фонда, и другие негативные воздействия отраслей связанных с деятельностью пенсионных фондов и условий их функционирования.

Не систематические риски – это субъективные риски, связанные с выбором финан-

совых активов при формировании инвестиционного портфеля, поэтому их еще называют портфельными рисками. Поскольку не систематические риски связаны напрямую с рисками отдельных финансовых активов, то их минимизация возможна за счет диверсификации инвестиций – формирования инвестиционного портфеля из финансовых активов различных типов.

Отметим, что при хорошо диверсифицированном инвестиционном портфеле можно практически устранить не систематический риск, однако при этом систематический риск остается.

Агентские риски или риски организации, связаны с несовпадением интересов администрации фонда (организации) или менеджеров по управлению активами с интересами пенсионного фонда и его клиентов. Эти риски также могут быть обусловлены отсутствием или неполнотой информации о результатах деятельности организации, некомпетентным управлением фондом и активами, наконец, возможностью исчезновения или кражи активов фонда. Кроме того возможно завышение стоимости услуг фонда, введение различных доплат за предоставляемые услуги, неоправданное завышение административных расходов и др.

Большая часть приведенных агентских рисков может быть минимизирована за счет формирования адекватной условиям деятельности организационной структуры фонда и введения прозрачных внутренних процедур организации деятельности, однако клиенты фондов в большей или меньшей степени подвержены рискам описанного типа.

Подходы к регулированию деятельности пенсионных фондов через минимизацию рисков

Вопрос организации надзора и регулирования пенсионных фондов во многом определяется отношением государства и его участием к развитию определенных моделей системы социальной защиты в целом и пенсионного обеспечения в частности.

В государствах, где финансирование пенсионного обеспечения является добровольным для граждан, как, например, дополнительное пенсионное обеспечение в Беларуси в настоящее время, то создание специальных надзорных органов за деятельностью страховых пенсионных фондов вряд ли будет поддержано государством. Регулирование их дея-

тельности осуществляется в рамках регулирования рынка страховых услуг.

Однако, в случае реформирования пенсионной системы и принятии правительством решения о переходе от перераспределительных принципов к привязке размера пенсии к индивидуальным взносам в пенсионную систему (вторая опора) и развитию сети пенсионных фондов для развития системы дополнительного пенсионного обеспечения (третья опора), ситуация может резко измениться и потребуются создание специального органа для осуществления функций надзора и контроля за деятельностью пенсионных фондов.

Отметим также ряд других факторов, которые оказывают существенное влияние на организацию системы надзора и контроля. Это, во – первых, тип пенсионной программы (схемы). Так, если для пенсионных программ с установленными взносами критическим элементом является управление инвестиционным портфелем на длительных промежутках времени, то для программ с установленными выплатами (обязательствами) наиболее специфический момент это анализ возможностей выполнения обязательств или анализ актуарного баланса и связанные с выполнением обязательств гарантии. Во-вторых, условия предоставления услуг к которым можно отнести: уровень конкуренции на рынке пенсионных услуг; гарантии по выплате пенсии, как например гарантии минимальной пенсии или минимального дохода на вложенный капитал (взносы); форма управления пенсионными активами – частная или государственная.

Если соотнести приведенные выше факторы с известными процедурами регулирования, такими как: лицензирование деятельности; раскрытие информации; управление; требования к минимальному капиталу организации и резервам; уровню стоимости услуг по управлению активами; требования к структуре инвестиционного портфеля; актуарному анализу, то можно построить ори-

ентировочную классификационную таблицу соответствия процедур регулирования различным пенсионным программам (табл.1.5.).

Конечно, приведенные в табл. 1.5 критерии регулирования пенсионных фондов, будут существенно различаться в разных государствах в зависимости от ряда факторов, включающих уровень экономического развития и развития финансовых рынков, историческое развитие системы социальной защиты и ее текущее состояние, уровень развития регулятивной инфраструктуры вообще, политической и культурной среды. Однако, как отмечают исследователи, компоненты регулирования деятельности пенсионных фондов, приведенные в табл. 1.5, являются общими для большинства стран [67, с.184; 68, с.117].

Лицензирование деятельности является наиболее общим критерием для большинства стран, однако условия (требования) лицензирования могут быть существенно различными как между странами, так и между типами компаний осуществляющими деятельность в пенсионной области.

Анализируя мировой опыт, Р.Роха, Р. Хинц и Дж. Гутиеррес [69] отмечают, что в государствах, где в качестве управляющих организаций используются, например, банки, инвестиционные компании и т.д., обычно требования предъявляются к размеру капитала и профессиональной репутации этих организаций. При этом регулирование этими организациями базируется на минимизации систематического и агентского рисков через жесткие процедуры лицензирования и требования к минимальному капиталу и резервам, а также соблюдении различных нормативов. Такой подход ограничивает количество организаций, вовлекаемых в пенсионную индустрию, и может обеспечить вы-

Таблица 1.5. Классификация пенсионных программ и регулятивных требований

Пенсионная программа	Требования к лицензии	Требования к раскрытию информации	Требования к правилам деятельности	Требования к стоимости услуг	Требования к портфелю инвестиций	Требования к минимальному капиталу	Требования к резервам	Требования к актуарным расчетам
С установленными взносами								
Конкурентный рынок	X	X	X					
Не конкурентный рынок	X	X	X	X	X			
Гарантии по выплатам	X	X	X	X	X	X	X	
Государственное управление	X X	X	X					
С установленными выплатами								
	X	X	X			X X		X

сокий уровень защиты капитала, однако стоимость услуг по управлению пенсионными ресурсами при этом возрастает.

Для государств использующих трастовый подход к управлению пенсионными ресурсами (доверительное управление через трастовые, совместные фонды и т.д.) подходы к лицензированию менее жесткие и редко устанавливаются требования к минимальным размерам капитала и резервов. Однако проверка квалификации и репутации трастовых управляющих важна и в этом случае. Снижение требований по резервам естественно снижает стоимость услуг и делает трастовые фонды более привлекательными с точки зрения доходности, а, следовательно, более привлекательным для клиентов.

Процедуры организации контроля рисков их оценки, принятые в банковском секторе, могут быть адаптированы и к деятельности пенсионных фондов. [70, с.183-203; с.231-300]

В США и Латинской Америке для компаний, управляющих пенсионными активами, с целью минимизации финансовых рисков используется требование обязательного включения в инвестиционный портфель государственных обязательств. В странах Латинской Америки эти требования более жесткие чем в США и более подробно рассмотрены при анализе пенсионной реформы в Чили.

Организация и процедуры принятия управленческих решений в пенсионном фонде также играют важную роль в эффективности деятельности по управлению пенсионными активами, которые реализуются через следующие функции правления (совета директоров): разработка инвестиционной стратегии, делегирование полномочий по управлению активами, выбор управляющих компаний, мониторинг результатов деятельности. Четкие правила формирования совета директоров, обязанности его членов, области их полномочий и ответственности во многом повышают эффективность управления и минимизируют агентские риски. Например, в Великобритании пенсионным законодательством в 1995 году четко определена и усилена роль и ответственность трастовых организаций за результаты управления пенсионными активами. При этом, особо подчеркнута роль профессионального уровня и образования трастовых управляющих.

Принцип разделения активов (раздельного учета активов) предложенный и реализованный в деятельности пенсионного фон-

да 1995 году в Республике Беларусь, чтобы "избежать повышенного риска мошенничества..." [71, с.133; 72, с.18], позволяет "...разделить пенсионные активы от активов управляющей компании, что бы защитить средства вкладчиков от перехода в ее владение и ограничить систематический и агентский риски" [73, с.187]. В Англо – Американских трастовых фондах требование разделения активов реализуется через требование перевода средств клиентов в отдельную финансовую структуру, например банк или страховую компанию "...хотя в этом случае определенно существует большая возможность негативных последствий утраты активов при кризисе банков или страховых компаний" [74, с.187]. Существует еще один подход к решению задачи минимизации агентского риска через введение института банков кастодианов – банков осуществляющих учет операций и активов пенсионных фондов, как это сделано, например, в Казахстане [75]. В этом случае администрация пенсионного фонда или управляющие активами никогда напрямую не связаны с организацией и проведением операций пенсионного фонда со средствами вкладчиков, поскольку все текущие операции и их учет выполняются кастодианом в соответствии с предоставленными полномочиями договором между пенсионным фондом и банком - кастодианом. Вместе с тем, такая организация защиты средств вкладчиков переносит всю работу по учету средств на организацию – кастодиан и требует непрерывного учета всех поступлений на счет пенсионного фонда, а также их постоянной связи для объективного мониторинга ситуации.

Требования к раскрытию информации позволяют вкладчикам на основе объективных данных оценивать эффективность деятельности пенсионных фондов и принимать решения о целесообразности продолжения договорных отношений и, например, переводе пенсионных активов в другую организацию. Требования раскрытия информации несут в себе ряд установленных важных правил по оценке пенсионных активов, периоде проведения оценок, информированию о доходности или инвестиционном доходе, стоимости услуг, объеме резервов и др.

Как отмечает ряд исследователей, условие раскрытия информации играет важную роль при пенсионной реформе и введении обязательного участия работников в финансирова-

нии пенсионного обеспечения (введение второй опоры пенсионного обеспечения), когда работники имеют право выбора пенсионного фонда для накопления пенсий, что характерно в настоящее время для стран Латинской Америки, реализующих парадигматические преобразования пенсионных систем^[76;77;78]. Пенсионные фонды обязаны ежедневно осуществлять переоценку активов и несколько раз в год направлять вкладчикам информацию о состоянии их пенсионных счетов, регулярно публиковать информацию о доходности инвестиционной деятельности и др. Право на получение информации, в конкурентной среде, является инструментом давления вкладчиков на администрацию пенсионных фондов, вынуждающим постоянно отслеживать положение фонда на рынке и его привлекательность для потенциальных вкладчиков. В то же время, эта информация может быть использована и в целях рекламы, не всегда объективно отражая истинное положение пенсионного фонда по отношению к конкурентам.

Иные требования к раскрытию информации применяются в большинстве странах Организации Экономического Сотрудничества и Развития, где превалируют пенсионные программы предприятий. Невозможность, в этом случае, для работников выбирать пенсионный фонд или переводить пенсионные сбережения снижают требования к частому получению информации о деятельности фонда. Оценка деятельности в этом случае осуществляется на базе прогнозных показателей по доходам от инвестирования активов в акции предприятий, где работают вкладчики. Таким образом, возможна мотивация работников на более интенсивный и эффективный труд и получение больших инвестиционных доходов. Вместе с тем, слабая диверсификация инвестиционного портфеля увеличивает портфельные риски и налагает дополнительную ответственность на стратегическое планирование предприятий.

Внешний аудит пенсионных фондов и актуарные оценки пенсионных активов при пенсионных программах с установленными выплатами это обязательное требование во всех странах, хотя уровень этих требований существенно отличается в зависимости от страны. Если для стран с развитой экономикой и инфраструктурой финансовых рынков независимые аудиторские и актуарные проверки являются неотъемлемой частью дея-

тельности пенсионных фондов и одним из важных инструментов надзора и управления, то для государств с переходной экономикой существует ряд проблем в этой части. Незрелость системы независимых аудиторских и актуарных услуг и ответственности за подготовленные заключения вызывает сомнения в объективности независимых оценок.

Инвестиционный портфель и его структура

Регулирование инвестиций пенсионных фондов является одним из элементов регулирования их деятельности. Для государств с переходной экономикой, характеризующейся слабым развитием финансовых рынков проблемы диверсификации инвестиционного портфеля, а, следовательно, минимизации портфельных и систематических рисков, представляются достаточно сложными.

Очевидно, что ограничения на формирование инвестиционного портфеля, принципиально носят контрпродуктивный характер, поскольку ограничивают возможность диверсификации портфельных рисков. Однако, как соглашаются исследователи, для стран с переходной экономикой в начале пенсионных реформ требование ограничений на структуру инвестиционного портфеля пенсионных фондов необходимы, исходя из конкретных условий экономического развития. Но, по мере развития финансовых институтов и инструментов, улучшения ликвидности рынка ценных бумаг и укрепления законодательной базы уровень запретов на структуру инвестиционного портфеля должен снижаться^[79,с.41;80,с.187]. А в долгосрочной перспективе должен быть реализован подход, при котором пенсионные фонды могут формировать инвестиционные портфели лишь с минимальными ограничениями. И, как отмечают Дж. Кармичаел и М. Померлиано, опыт Чили в этой области может быть приведен в качестве положительного примера для других реформирующихся стран^[81,с.129]. В то же время, подчеркивая необходимость и значимость надзорных функций для стран переходной экономики, исследователи акцентируют внимание на том, что "ограничения в структуре размещения активов - путь предохранения пенсионных активов от агентских и систематических рисков на рынке капитала. Однако, саморегулирование путем назначения уполномоченного человека, ответственного за формирование портфеля инвестиций (Курсив мой. – В.Н.),

может быть не состоятельным в странах, где финансовые рынки недоразвиты и отсутствует пруденциальный контроль” [62, с.11].

Мы, с одной оговоркой, согласны с позицией, изложенной в приведенных работах, где авторы полагают, что инвестирование пенсионных активов в иностранные ценные бумаги может способствовать перекачке инвестиционных ресурсов в зарубежные государства и, в связи с этим, необходимы жесткие меры по ограничению, особенно для стран переходной экономики, доли инвестиционного портфеля пенсионных фондов в иностранной валюте. Суть нашей оговорки заключается в том, что для “традиционных” инвестиционных портфелей это действительно так. Вместе с тем, существуют финансовые инструменты, такие как, например, операции СВОП, “...которые позволяют осуществлять широкую международную диверсификацию и хеджирование рисков, как и в случае с инвестициями в иностранные ценные бумаги (курсив мой. – В.Н.) и, вместе с тем, избегать процесса перетекания местного капитала в другие государства” [83, с. 80-81]. Отметим, что этот финансовый инструмент широко используется банковскими структурами и, за последние 20 лет, занял одно из доминирующих мест среди инструментов хеджирования банковских рисков при проведении международных операций, который позволяет защитить финансовые интересы банков не только от коммерческих, но и политических рисков минимизируя стоимость транзакций.

Как показали Боди З. и Мертон З. использование операций СВОП возможно и в применении к управлению пенсионными активами [84].

Таким образом, по нашему мнению, вопрос о возможности или запрете размещения пенсионных активов в иностранной валюте является скорее вопросом квалификации управляющих активами пенсионных фондов и их способности использовать адекватные ситуации финансовые инструменты, чем проблемой утечки капитала.

В последнее время в части организации регулирования деятельности пенсионных фондов и формирования инвестиционных портфелей удовлетворяющих пожеланиям различных групп вкладчиков идут дебаты о возможности формирования нескольких портфелей инвестиций с разными рисками [85, с.188].

Это связано с тем, что для развитых государств характерным является широкая дивер-

сификация инвестиционных портфелей пенсионных фондов, при которой достигается максимальное снижение рисков и, более того, на основе постоянного мониторинга рыночной ситуации осуществляется постоянное управление уровнем риска портфелей инвестиций. Это приводит к тому, что наблюдается тенденция уравнивания рисков и, следовательно, доходность пенсионных фондов от инвестирования активов так же имеет уравнительную тенденцию и остается примерно одинаковой у всех пенсионных фондов. Этот факт существенно снижает возможности выбора вкладчиков в странах, где работникам предоставляется право перевода пенсионных активов в другие пенсионные фонды, возможно обеспечивающие больший уровень доходности (естественно при возрастании финансовых рисков). Например, для молодых работников (период накопления оценивается десятками лет) представляется интересным вложение в более доходные, ценные бумаги – акции растущих компаний. В то же время, пожилые работники склонны к менее рискованным вложениям, например, в высоколиквидные краткосрочные ценные бумаги и облигации с фиксированным доходом. В рамках пенсионного фонда при формировании единого инвестиционного портфеля происходит уравнивание интересов всех вкладчиков.

Решение этого вопроса возможно за счет формирования различных инвестиционных портфелей в рамках одного пенсионного фонда и было предложено и отработано в Республике Беларусь [86, с.73; 87, с.188-189] на базе пенсионного фонда “Национальный Пенсионный Союз”. Целесообразность использования такого подхода подтверждается и иностранными исследователями [88].

Рассматривая вопросы реформирования пенсионных систем (независимо от парадигматического или параметрического их типа) отечественные и зарубежные исследователи подчеркивают необходимость введения более тесной привязки размеров пенсий с личным участием работников в финансировании пенсионной системы. При этом, возникает необходимость управления пенсионными активами, сформированными за счет пенсионных взносов работниками и их работодателями. Задача формирования и управления пенсионными активами и выплата пенсий возлагается на специальные организации – пенсионные фонды, которые могут быть как частной,

так и государственной формы собственности. Не смотря на различия в оценках эффективности организации управления пенсионными активами, исследователи сходятся в едином мнении о необходимости усиления государственного контроля над деятельностью частных пенсионных фондов, а также возможности использования для реализации надзорных функций за пенсионными фондами методов и процедур контроля отработанных в банковском секторе и адаптированных к новым задачам^[89; 90; 91; 92] и мы разделяем их позицию^[93].

Выводы

Проблемы решения задач и поиска инструментов пенсионного обеспечения чрезвычайно остро стоят для многих развитых государств, не говоря уже о странах с развивающимися экономиками. Эти проблемы отнесены к разряду приоритетных, поскольку затрагивают две важнейшие сферы развития общества: социальную, в части снижения уровня бедности, и экономическую, в части формирования инвестиционного рынка государства за счет минимизации внешних источников финансирования.

Накопительные пенсионные фонды, как показала практика последних десяти лет, являются одним из эффективных инструментов преодоления негативных явлений в пенсионном обеспечении. Кроме того, пенсионные фонды в последнее десятилетие активизировали свою деятельность на фондовых рынках Америки, Европы и Азии и начинают играть ощутимую роль в развитии экономики ряда государств: Чили, Мексика, Сингапур, Казахстан и др.

Существовавшая в восточно-европейских странах и странах с переходной экономикой пенсионная система доказала свою несостоятельность ввиду того, что не смогла обеспечить достойный уровень жизни пенсионеров как в абсолютном так и относительном выражении и требует ее реформирования.

Известные в мире системы пенсионного обеспечения сводятся к трем базовым составляющим или их некоторой комбинации: государственное обязательное пенсионное обеспечение; обязательное накопительное пенсионное обеспечение и добровольное дополнительное пенсионное обеспечение.

Накопительные элементы в пенсионной системе играют все возрастающую роль, однако выбор структуры реформирования пен-

сионной системы и введение в ее структуру накопительных пенсионных фондов, очевидно, зависит от местных политических и экономических условий и не может быть непосредственно перенесен в чистом виде из одной страны в другую.

В мире существуют две основные организационно - правовые формы организации управления пенсионными накоплениями: небанковские финансовые организации – пенсионные фонды, осуществляющие управление пенсионными активами на трастовой (доверительной основе) и страховые организации действующие на основании законодательства о страховании.

Однако в последнее время в мире наметилась тенденция к четкому разделению сегментов пенсионных услуг, при которой пенсионные фонды и страховые компании, работая на различных рынках социальных услуг, взаимодополняют друг друга, чтобы обеспечить решение одной задачи - создать условия для формирования надежной системы социальной защиты ее населения. Пенсионные фонды действуют в основном на этапе накопления пенсионных сумм, а страховые организации на стадии выплаты пенсии, предоставляя пенсионные аннуитеты. При такой постановке вопроса деятельность пенсионных фондов расширяет рынок страховых услуг, а страховой рынок, в свою очередь, будет влиять на развитие надежного пенсионного обеспечения.

Пенсионные фонды играют существенную роль в поставке на финансовые рынки долгосрочных финансовых активов для финансирования инвестиций направленных на развитие экономики. В ряде развитых государств, таких как США, Нидерланды, Великобритания, Исландия, Австралия и др., объемы финансовых ресурсов, аккумулированных в частных пенсионных фондах, оцениваются в размерах сравнимых с ВВП этих стран (от 50% почти до 90% ВВП).

В России за период с 1998 по 2003 год пенсионные резервы частных пенсионных фондов выросли более чем в 15 раз и составляют 61,7 млрд. рублей, в Казахстане пенсионные активы оцениваются в размере около 2.3 млрд. долларов США.

Для государств с переходной экономикой, когда средний уровень доходов населения не высок и любое чрезвычайное событие, как пожар или подтопление жилья, может серьезно повлиять на финансовое положение семьи, пенсионные фонды могут выполнять и еще

одну важную социальную функцию в области защиты, например, имущественных интересов участников (получателей) пенсионных фондов. Реализация этой функции осуществляется за счет коллективного страхования в страховых организациях имущественных интересов участников пенсионных программ. В этом случае, страхование имущественных интересов носит явно выраженную социальную функцию, являясь дополнительным элементом системы социальной защиты населения.

Пенсионные программы постоянно дорабатываются в соответствии с новыми возможностями и могут включать в себя не только порядок внесения взносов и получения выплат, но и разнообразные возможности для улучшения жилищных условий, получения образования, оплату медицинского обслуживания и профилактических мероприятий и т.д. Для определенных категорий работников могут разрабатываться специальные, профессиональные программы дополнительного пенсионного обеспечения. Участник Фонда может выбрать для себя одну или несколько программ или с течением времени изменить вид программы по согласованию с фондом.

В рамках пенсионных программ пенсионные фонды могут выполнять роль страховых агентов по отношению к участникам, объединяя их в определенные группы, и представляя уже их интересы перед страховыми организациями. Подчеркнем, что пенсионные фонды, как и в случае с инвестиционным рынком, могут являться для страховых организаций "оптовым" покупателем услуг и, следовательно, страховые взносы по определенным видам страхования будут значительно ниже, чем для индивидуальных страхователей.

Деятельность пенсионных фондов, как финансовых посредников сопряжена с большим количеством рисков различной природы, которые могут быть сведены к трем основным типам: инвестиционные или портфельные риски; агентские или институциональные; системные риски.

Инвестиционные риски, связанные с деятельностью по получению инвестиционного дохода состоят из систематических и не систематических рисков.

Систематические риски - это объективные риски, связанные с условиями развития рынка и поэтому их часто называют рыночными рисками. Сущность этих рисков связана со множеством факторов, таких как, например,

колебания цен на сырье и различные финансовые активы, непредсказуемый рост инфляции (скачки) и другие рыночные флуктуации. То есть систематический риск напрямую связан с условиями развития экономики, ее спадами и подъемами, состоянием субъектов хозяйствования и т.д.

Не систематические риски – это субъективные риски, связанные с выбором финансовых активов при формировании инвестиционного портфеля, поэтому их еще называют портфельными рисками. Поскольку не систематические риски связаны напрямую с рисками отдельных финансовых активов, то их минимизация возможна за счет диверсификации инвестиций – формирования инвестиционного портфеля из финансовых активов различных типов.

Институциональные риски связаны с несовпадением интересов администрации фонда (организации) или менеджеров по управлению активами с интересами пенсионного фонда и его клиентов. Эти риски также могут быть обусловлены отсутствием или неполнотой информации о результатах деятельности организации, некомпетентным управлением фондом и активами, наконец, возможностью исчезновения или кражи активов фонда. Кроме того, возможно завышение стоимости услуг фонда, введение различных доплат за предоставляемые услуги, неоправданное завышение административных расходов и др.

Большая часть приведенных агентских рисков может быть минимизирована за счет формирования адекватной условиям деятельности организационной структуры фонда и введения прозрачных внутренних процедур организации деятельности, однако клиенты фондов в большей или меньшей степени подвержены рискам описанного типа.

Вопрос организации надзора и регулирования пенсионных фондов во многом определяется отношением государства и его участием к развитию определенных моделей системы социальной защиты в целом и пенсионного обеспечения в частности. Основными инструментами надзора за деятельностью финансовых посредников являются такие процедуры как: лицензирование деятельности; раскрытие информации; управление; требования к минимальному капиталу организации и резервам; уровню стоимости услуг по управлению активами; требования к структуре инвестиционного портфеля; актуарному анализу и др.

Лицензирование деятельности является наиболее общим критерием для большинства стран, однако условия (требования) лицензирования могут быть существенно различными как между странами, так и между типами компаний осуществляющими деятельность в пенсионной области.

Принцип разделения активов (раздельного учета активов) позволяет разделить пенсионные активы от активов управляющей компании, что бы защитить средства вкладчиков от перехода в ее владение и ограничить систематический и агентский риски широко используется в практике деятельности пенсионных фондов.

Регулирование инвестиций пенсионных фондов также является одним из элементов

регулирования их деятельности. Для государств с переходной экономикой, характеризующейся слабым развитием финансовых рынков проблемы диверсификации инвестиционного портфеля, а, следовательно, минимизации портфельных и систематических рисков, представляются достаточно сложными. В этой связи на начальном этапе деятельности пенсионных фондов ужесточаются требования по формированию инвестиционного портфеля, но по мере развития финансовых институтов и инструментов, улучшения ликвидности рынка ценных бумаг и укрепления законодательной базы уровень запретов на структуру инвестиционного портфеля должен снижаться.

Литература:

- ⁵⁹ Николаевский В. Развитие финансового рынка: вопросы теории и практики // Банковский вестник: информационное издание Национального банка Республики Беларусь - 1997, № 3.
- ⁶⁰ Николаевский В. Иностранные инвестиции // Банковский вестник: информационное издание Национального банка Республики Беларусь. - 1998, № 1.
- ⁶¹ Николаевский В. Инвестиции - это не только доллары... // Республика. - 1996. - 6 и 7авг. С. 4
- ⁶² Николаевский В.В. Введение в инвестиции: научное издание - Минск, 2000.
- ⁶³ Там же.
- ⁶⁴ Linderman D., Rutkowski M. and Sluchunskyy O. The Evolution of Pension Systems in Eastern Europe and Central Asia: Opportunities, Constraints, Dilemmas and Emerging Practices. - Washington D.C., 2000.
- ⁶⁵ Krishnamurthi
- ⁶⁶ Alier M. and Vittas D. Personal Pension Plans and Stock Market Volatility // New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension System in the 21st Century. - Washington D.C., 2001.
- ⁶⁷ Rocha R., Hinz R., and Gutierrez J. Improving the Regulation and Supervision of Pension Funds Are There Lessons from the Banking Sector // New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension System in the 21st Century. - Washington D.C., 2001.
- ⁶⁸ Carmichael J. and Pomerleano M. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions. - Washington D.C., 2002.
- ⁶⁹ Rocha R., Hinz R., and Gutierrez J. Improving the Regulation and Supervision of Pension Funds Are There Lessons from the Banking Sector // New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension System in the 21st Century. - Washington D.C., 2001.
- ⁷⁰ Введение в управление кредитным риском /Ред. Русского изд. О. Кучерова. - Price Waterhouse, 1994.
- ⁷¹ Николаевский В.В. К вопросу методологии организации учета финансовых посредников // Проблемы бухгалтерского учета, контроля и налогообложения страховых, лизинговых, финансовых и игровых компаний, инвестиционных фондов и ломбардов: Сб. докл. и выступл. на международной конф., Минск, 22-23 ноября 1997г. / Белорусская ассоциация бухгалтеров. - Минск, 1997.
- ⁷² Николаевский В и Лесневская Н. Раздельный учет имущества и обязательств в негосударственных пенсионных фондах // Национальный бухгалтерский учет. - 2004. - №6.
- ⁷³ Rocha R., Hinz R., and Gutierrez J. Improving the Regulation and Supervision of Pension Funds Are There Lessons from the Banking Sector // New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension System in the 21st Century - Washington D.C., 2001.
- ⁷⁴ Там же.
- ⁷⁵ О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан: Закон Республики Казахстан от 20.06.1997 № 136-1 ЗРК // Полное собрание пенсионного законодательства Российской Федерации: В 7 т. / Мин-во труда и соц. развития Рос. Фед., Ассоциация представит. пенс.(социальных) фондов. - М., 1997. - Т. 6: Пенсионное законодательство стран СНГ и Балтии.
- ⁷⁶ Srinivas P., Whitehouse E. and Yermo J. Regulating Private Pension Funds' Structure, Performance and Investments: Cross-Country Evidence / Social Protection Discussion Paper. - Washington D.C., 2000.
- ⁷⁷ Vittas D. Regulatory Controversies of Private Pension Funds / Public Policy Research Working Paper. - Washington D.C., 1998.
- ⁷⁸ Queisser M. The Second - Generation Pension Reform in Latin America. - Paris: Organization for Economic Cooperation and Development, 1998.
- ⁷⁹ Linderman D., Rutkowski M. and Sluchunskyy O. The Evolution of Pension Systems in Eastern Europe and Central Asia: Opportunities, Constraints, Dilemmas and Emerging Practices. - Washington D.C., 2000.
- ⁸⁰ Rocha R., Hinz R., and Gutierrez J. Improving the Regulation and Supervision of Pension Funds Are There Lessons from the Banking Sector // New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension System in the 21st Century. - Washington D.C., 2001.
- ⁸¹ Carmichael J. and Pomerleano M. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions. - Washington D.C., 2002.
- ⁸² Srinivas P. and Yermo J. Do Investments Regulations Compromise Pension Fund Performance? Evidence from Latin America /

Latin America and Caribbean Studies Viewpoints. – Washington D.C., 1999.

⁸³ Bodie Z., Merton R. International pension swaps // Journal of Pension Economics and Finance. – 2002. – Vol. 1, № 1.

⁸⁴ Там же.

⁸⁵ Rocha R., Hinz R., and Gutierrez J. Improving the Regulation and Supervision of Pension Funds Are There Lessons from the Banking Sector // New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension System in the 21st Century – Washington D.C., 2001.

⁸⁶ Николаевский В. // Вестник Белорусского государственного экономического университета. – 1997. - №1. – С.69-77.

⁸⁷ Николаевский В. Негосударственное пенсионное обеспечение как элемент государственной социальной политики // Проблемы переходной экономики и механизм ее функционирования в Республике Беларусь: Сб. научн. трудов молодых ученых. – Минск: БГЭУ, 1997.

⁸⁸ Srinivas P., Whithouse E. and Yermo J. (2000)

⁸⁹ Linderman D., Rutkowski M. and Sluchunsky O. The Evolution of Pension Systems in Eastern Europe and Central Asia: Opportunities, Constraints, Dilemmas and Emerging Practices. – Washington D.C.: The World Bank, 2000. – 56p.

⁹⁰ Rocha R., Hinz R., and Gutierrez J. Improving the Regulation and Supervision of Pension Funds Are There Lessons from the Banking Sector // New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension System in the 21st Century – Washington D.C., 2001.

⁹¹ Murthi M., J Michael Orszag, and Peter R Orszag Administrative Costs under a Decentralized Approach to Individual Accounts Lessons from the United Kingdom // New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension System in the 21st Century. – Washington D.C., 2001.

⁹² Carmichael J. and Pomerleano M. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions. – Washington D.C., 2002.

⁹³ Николаевский В. Негосударственное пенсионное обеспечение как элемент государственной социальной политики // Проблемы переходной экономики и механизм ее функционирования в Республике Беларусь: Сб. научн. трудов молодых ученых. – Минск: БГЭУ, 1997.