©2018

Елена Шестакова

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник

Института экономики РАН

(e-mail: eeshestakowa@gmail.com)

НЕГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ: СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ И ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

В статье рассматриваются виды и особенности функционирования негосударственных пенсионных фондов как в группе экономически наиболее развитых государств, так и в странах с переходными экономиками, в которых в последние десятилетия активно внедрялась система обязательного пенсионного накопления. Анализируются базовые модели государственного регулирования деятельности пенсионных фондов, нормативы обеспечения их финансовой устойчивости, используемые налоговые режимы.

Ключевые слова: негосударственные пенсионные фонды, управление пенсионными фондами, инвестиционная деятельность, обязательные накопительные пенсионные системы, финансовая устойчивость.

Классификация негосударственных пенсионных планов. Перестройка традиционных пенсионных систем, развитие частных пенсионных схем и связанных с ними новых информационных технологий привлекают все более широкое внимание специалистов и общественности. Основные глобальные и национальные прогнозы строятся на сохранении действующих тенденций роста продолжительности жизни в целом и лиц пенсионного возраста в частности, увеличения так называемого разрыва между действующими пенсионными обязательствами государства и реальными средствами для их выполнения, снижения доходности от инвестирования пенсионных накоплений. В стареющей Европе мужчина в среднем проводит на пенсии 28% своей взрослой жизни, женщина – более трети [1. Р. 68]. Коэффициент замещения государственной пенсией заработной платы (для работника со средней заработной платой и полным страховым стажем) в настоящее время в ЕС составляет около 44%, в перспективе, учитывая современные направления реформирования пенсионных правил, к 2060 г. планируется его снижение до 36% в среднем (во многих случаях значительно ниже) [1. Р. 93]. Среди основных вызывающих наибольшую тревогу факторов фигурируют недостаточный доступ к коллективным пенсионным планам (прежде всего для самозанятых и работников неформального сектора), неадекватный ожиданиям населения объем накопления и снижающаяся доходность от инвестирования пенсионных средств.

По оценкам, прозвучавшим на Всемирном экономическом форуме 2017 г., дефицит пенсионных средств в 2015 г. оценивался в 70 трлн долл.

(или 1,5 МВП). $\frac{3}{4}$ данной величины – это недофинансированные пенсии первого уровня (базовые и страховые с установленными выплатами – DB) и пенсии госслужащим [2. Р. 7]. В течение последних 10 лет показатели доходности пенсионных вложений показали существенное снижение по сравнению с историческими средними уровнями (на 3–5% по акциям, на 1–3% по облигациям, в США, например, общая доходность пенсионных вложений за 10-летний период составила 2,2%) [3. Р. 18]. Среди предложений по совершенствованию действующих систем пенсионного обеспечения, кроме традиционных параметрических мер, фигурируют пересмотр традиционных профессиональных планов (сокращение периода вестинга и связи с конкретным работодателем), придание данным счетам многоцелевого характера, повышение уровня доверия и поддержки коллективных планов с установленными взносами (DC). Принципиальный вопрос – расширение и повышение доверия к институтам пенсионного накопления и совершенствование управления ими.

Негосударственное пенсионное страхование осуществляется в различных видах и формах. Получившие наибольшее распространение в группе экономически развитых стран корпоративные пенсионные планы формируются в основном в рамках долгосрочных коллективных соглашений социальных партнеров. Согласно классификации ОЭСР, корпоративные (профессиональные) планы могут носить обязательный характер, то есть быть обязательными по закону для формирующих их работодателей, и добровольный характер, то есть создаваться исключительно по решению работодателя – спонсора или социальных партнеров [4]. Данная деятельность во всех формах регулируется законодательством страны и предусматривает ту или иную систему гарантий для застрахованных. Вторая большая группа инструментов пенсионного накопления – личные (персональные) пенсионные планы, которые застрахованные могут напрямую (а в некоторых случаях и через работодателя) заключать с пенсионными фондами и финансовыми организациями, предоставляющими услуги пенсионного страхования. В одних странах личное страхование является обязательным, в других – добровольным.

В продажу пенсионных продуктов вовлечено большое количество разных финансовых институтов: таких как страховые компании жизни, банки, управляющие компании. Но основными финансовыми институтами пенсионного обеспечения в большинстве государств выступают различные типы пенсионных фондов (институциональные, контрактные, трастовые, открытые, закрытые), хотя есть и исключения. В таких странах, как Дания, Франция, Швеция, абсолютное большинство профессиональных пенсионных планов управляется страховыми компаниями жизни. В Латвии ключевыми институтами частного пенсионного страхования выступают инвестиционные фонды. По данным на 2015 г., пенсионные фонды управляли активами в размере 26 трлн долл. (68% всех пенсионных

активов), банки и инвестиционные компании – 7,7 трлн долл. (20,2% от общего объема), страховые компании – 4,3 трлн долл. (11,3%), пенсионные резервы в балансах работодателей составляли 0,2 трлн долл. (0,5%) [3. Р. 5].

Алгоритм функционирования пенсионных фондов зависит от их организационно-правовых форм, исторических особенностей формирования национальных пенсионных систем и современных реформ в сфере контроля финансовых рынков. Институциональные пенсионные фонды как независимые юридические лица могут реализовывать весь комплекс стратегических и оперативных задач самостоятельно или делегировать часть своих функций другим управляющим структурам. Фонды институционального типа действуют в Австрии, Дании, Германии, Швейцарии, Нидерландах, Норвегии, Италии и др.

Пенсионные фонды контрактного типа представляют собой отдельные пулы пенсионных активов без статуса юридического лица, которые регистрируются и управляются, как правило, финансовыми организациями, банками, страховыми компаниями или управляющими компаниями. Пенсионные фонды контрактного типа осуществляют сбор финансовых ресурсов и передачу их специализированному управляющему, ведут учет прироста пенсионных средств и распределения их по счетам застрахованных, проводят выплаты пенсий. Контрактный тип в наибольшей степени представлен в латиноамериканских и восточноевропейских странах, в том числе в Мексике, Чили, Румынии, Болгарии, Польше, Хорватии, а также в Италии, Португалии.

В странах с англосаксонской традицией наиболее распространенной правовой формой негосударственных пенсионных фондов является траст. Юридическое право на пенсионные активы в трастах принадлежит доверительным собственникам (trustees), при этом они должны управлять данными активами исключительно в интересах застрахованных – бенефициаров договора доверительного управления. Трастовые фонды действуют в США, Канаде, Австралии, Великобритании, Ирландии [5. Р. 9].

Процесс сбора пенсионных взносов может носить как централизованный, так и децентрализованный характер. В централизованных системах государственное агентство (клиринговый центр) несет ответственность за сбор взносов и распределение их по пенсионным фондам и управляющим компаниям; в децентрализованных системах сбор является обязанностью пенсионных фондов. Преимуществом централизованных систем является экономия, связанная с масштабами деятельности и отсутствием необходимости значительных расходов на привлечение и удержание платежщиков; недостатком – значительный разрыв во времени поступлений пенсионных взносов на индивидуальные счета и возможность возникновения ошибок и несоответствий.

Таблица 1

Действующие финансовые структуры, занимающиеся формированием пенсионных ресурсов

Страна	Пенсионные фонды	Страховые компании	Доверительные (трастовые) фонды	Пенсионные резервы в балансах предприятий
Австрия	X	X		X
Бельгия	X	X		
Великобритания			X	
Германия	X	X		X
Испания	X	X		
Италия	X			
Канада		X	X	
Нидерланды	X	X		
Норвегия	X	X		
Португалия	X	X		
США		X	X	
Швеция	X	X		X
Япония	X	X	X	

Пенсионные фонды могут предоставлять различные виды пенсионных планов, в том числе так называемые традиционные планы с установленными выплатами или с установленными взносами, а также смешанные и гибридные планы. Планы с установленными выплатами или гибридные характерны для Швейцарии, Германии, Финляндии, Канады; с установленными взносами – для Дании, латиноамериканских и восточноевропейских стран, в США они составляют 45% от общего числа пенсионных планов [6. Р. 191].

Если в традиционных планах с установленными выплатами (DB) пенсии застрахованным рассчитываются по определенной формуле, в соответствии с размером заработной платы, трудовым стажем, другими условиями, то в гибридных планах, наряду с использованием подобной формулы, учитывается и доходность действующего пенсионного плана (показатель доходности в зависимости от условий плана может быть фиксированным, индексированным к рыночному бенчмарку, связанным с ростом средней заработной платы и др.). В планах с установленными взносами (DC) инвестиционные и операционные риски несут преимущественно участники планов, это ставит дополнительные задачи по защите прав застрахованных и улучшению их доступа к информации. В гибридных и планах с установленными выплатами (DB) риски, связанные с убытками от инвестиционной деятельности и увеличением

продолжительности жизни, покрываются работодателями—спонсорами, что повышает требования к показателям достаточности капитала фондов и приводит к формированию специальных внутренних страховых резервов и общих гарантийных фондов. В планах с фиксированными взносами (DC) в принципе требования к капиталу ниже и определяются с учетом выполнения условий по гарантиям минимальной доходности от инвестиционной деятельности или обеспечения минимального дохода (если они предусмотрены планом, такого рода гарантии, например, действуют в Дании, Чили, восточноевропейских государствах).

Гарантии доходности вложений участников могут устанавливаться в виде абсолютных или относительных показателей (по отношению к средним показателям по всем фондам, к синтетическому инвестиционному портфелю или к установленному бенчмарку). В Швейцарии, например, размер гарантированной минимальной доходности установлен на уровне 2%, в Бельгии 3,25% на взносы работодателей и 3,75% — работников, в Германии, Словакии и Чехии обеспечивается сохранение номинального уровня накопленных средств. Гарантии относительной доходности действуют в Чили, Дании, Польше, Словении (например, в Словении нижний лимит доходности составляет 40% от уровня среднегодовой доходности государственных облигаций) [7. Р. 135–136]. Введение гарантий поднимает три основных вопроса: 1) типы рисков, которые данные гарантии планируют покрывать, 2) необходимый размер капитала или резервов для предоставления данных гарантий, 3) возможное изменение поведения участников, связанное с гарантиями. Относительные гарантии, действующие в ряде государств Латинской Америки, нацелены на решение проблем некомпетентности и неэффективности управления активами, рыночные риски они, как правило, не учитывают. Реже используемые абсолютные гарантии предположительно должны действовать и против рыночных рисков. Если пенсионные планы дают абсолютные и относительные гарантии их исполнения, поставщики пенсионных услуг должны обладать достаточным капиталом, чтобы обеспечивать эти гарантии независимо от экономической конъюнктуры и качества управления.

Базовые элементы управления пенсионными фондами включают: 1) контроль за входом (нормативы лицензирования и регистрирования пенсионных планов, управляющих пенсионными фондами, попечителей, актуариев, аудиторов, других поставщиков услуг; правила формирования управляющих структур фондов и их взаимоотношений с провайдерами); 2) мониторинг деятельности пенсионных структур (актуарное оценивание, внутренний и внешний аудит, контроль финансовой отчетности со стороны государственных регуляторов, реакция на жалобы и претензии участников страховых отношений); 3) измерение эффективности функционирования (сравнение результатов деятельности с нормативами и стандартами, скоринговые процедуры, определение и оценка рисков,

модели управления рисками); 4) вопросы коммуникаций (правила раскрытия информации, финансовое обучение участников пенсионных планов); 5) вмешательство в деятельность (выявление нарушений, корректирующие действия, применяемые санкции).

Регулирование деятельности пенсионных фондов. Модель государственного регулирования деятельности пенсионных фондов может носить характер нейтрализации рисков до того, как они приобретут характер серьезной угрозы, и сосредотачиваться на вопросах детального регулирования большинства элементов внутреннего управления фондом и его взаимоотношений с различными посредниками или, как альтернатива, характер реагирования на отклонения от определенных общих правил и норм. Соотношение элементов управления превентивного и реактивного (корректирующего) характера в разных странах зависит от дизайна пенсионных систем, числа фондов, уровня развития финансовых рынков, законодательных традиций. Превентивная модель предполагает: 1) наличие серьезного лицензионного процесса, выполнение требований в отношении размеров капитала, необходимость прохождения определенных тестов, ограничивающих выход на рынок большого числа организаций; 2) тщательный мониторинг деятельности на основе детальных требований к отчетности, проведения выездных проверок, поддержания постоянных контактов с фондом (чтобы избежать отклонений от стандартов).

Реактивная модель полагается на принципы саморегулирования и общие нормативы, действующие в финансовой сфере, и применяется в системах с большим числом пенсионных организаций¹. Предполагается, что менеджеры пенсионных фондов и управляющих компаний имеют правильные стимулы для адекватного саморегулирования. Государство должно вмешиваться только в тех случаях, когда эти стимулы не работают. В данной модели применяются низкие барьеры для выхода на рынок, но действуют более серьезные санкции за нарушение правил деятельности. В США, например, нет специальных лицензий для пенсионных фондов, спонсируемых работодателем, требования к деятельности данных структур косвенно определяются при заключении трастового договора. Законы о трастах предусматривают больший уровень персональной ответственности для участников, чем коммерческое законодательство (включая возможность использования для выполнения принятых обязательств личной собственности).

Обязательные накопительные пенсионные системы, как правило, требуют более интенсивных методов управления и часто используют превентивную модель. Добровольные являются менее дорогостоящими и предполагают больший уровень гибкости. В целом же степень интенсивности

¹ По данным статистики ОЭСР, в Великобритании действует более 43,7 тыс. пенсионных фондов, в Канаде 8,8 тыс., в Швейцарии 1,8 тыс., в США 685 тыс., Австралии 559 тыс. фондов (Pension markets in focus 2016. OECD 2016. P. 20).

контроля снижается в более развитых экономиках при большом числе негосударственных пенсионных фондов, более развитом финансовом рынке и высоком уровне рыночной дисциплины (развитые механизмы финансового управления сокращают потребности в специальном управлении для пенсионных структур).

В латиноамериканских странах с обязательными накопительными пенсионными системами действует в основном превентивная модель контроля, в качестве регулирующих органов выступают как специализированные агентства, деятельность которых финансируется из бюджета (такая схема действует в Чили) или одновременно из бюджетных средств и части взносов подконтрольных пенсионных структур (модель Мексики, Перу), так и национальные центральные банки (Колумбия, Уругвай). В ряде государств ОЭСР действуют единые контролирующие службы, обеспечивающие проверку деятельности широкого спектра финансовых учреждений, в том числе и пенсионных фондов (Великобритания, Дания, Норвегия, Швеция). Распространенной является практика использования одинаковых принципов и нормативов регулирования для страхового и пенсионного рынков (Бельгия, Канада, Германия и др.). С другой стороны, отдельные специализированные контролирующие только пенсионные структуры агентства действуют во Франции, Новой Зеландии, многих государствах Восточной Европы.

В любом случае пенсионные планы работодателей должны проходить процедуру регистрации в соответствующей государственной структуре. Например, в Бельгии разрешение выдает Комиссия по банкам, финансам и страховым организациям, в Дании – Агентство по вопросам коммерции и производства, в Норвегии – Контрольное финансовое управление. Широко распространенной является практика лицензирования управляющих компаний пенсионных фондов (особенно для контрактного типа фондов и в государствах с менее развитыми финансовыми рынками и рыночной дисциплиной).

Нормативы обеспечения финансовой устойчивости пенсионных фондов. Важнейшими сферами регулирования и управления являются выполнение финансовых обязательств и поддержание необходимого уровня платежеспособности, организация платежных механизмов и ценовая политика фондов. Выполнение условия поддержания определенного уровня соответствия между активами и обязательствами предполагает разработку методов их оценки, определение сроков восстановления и источников финансирования возникающих дисбалансов, последовательности действий в случае прекращения действия пенсионных планов и банкротства управляющих компаний. По данным на 2013 г. активы пенсионных фондов составляли более 110% от обязательств в Бельгии, Финляндии, Германии, Нидерландах, Норвегии, Португалии и Испании; были ниже уровня

обязательств (менее 100%) в Великобритании (80%), США (72%), Канаде, Ирландии, Исландии [6. Р. 198].

Ряд государств допускает возможность сохранения в течение длительных периодов (7–10 лет и более) дисбаланса между активами и обязательствами фондов (в том числе Австралия, Канада, США, Великобритания, Финляндия, Япония); другие требуют создания специальных резервов для быстрого восстановления данного соотношения до нормативного уровня. Ко второй группе относятся Бельгия (норматив 100%), Норвегия (норма 108%), Германия (105%), Швеция, Дания¹, Нидерланды, Исландия. В последней группе государств пенсионные фонды представляют собой специализированную разновидность страховых организаций жизни (или они регулируются в основном как страховые организации) и, в отличие от пенсионных фондов государств первой группы, не имеют возможности прибегать к дополнительному финансированию со стороны спонсоров-работодателей для компенсации нехватки средств для выплаты пенсий.

Важным элементом политики руководства фонда является разработка механизмов возмещения недостаточного финансирования фонда: повышение размеров взносов, корректировка уровня пенсий, принятие дополнительных обязательств спонсором плана. В Швейцарии, где действует система обязательного профессионального пенсионного страхования, если расчетный размер активов пенсионного фонда снижается ниже 90% от обязательств, то принимается решение об увеличении размеров взносов работников и работодателей. Период восстановления до уровня 90% определяется регулятором, но одновременно могут быть приняты меры по сокращению размеров выплачиваемых пенсий и ужесточению условий получения ранних пенсий. Гибкие условия, включая корректировку накопленных пенсионных прав, при ухудшении финансового положения спонсоров плана допускаются в Японии и Португалии. В Нидерландах при условии согласования решения с участниками плана, спонсорами и регулятором возможно изменение формулы расчета пенсий. В период финансово-экономического кризиса 2008/09 г. у 85% пенсионных фондов Нидерландов размер активов по отношению к обязательствам опустился ниже требуемых 105%. Для восстановления необходимого уровня использовались такие меры, как увеличение размеров страховых взносов (в ряде случаев до 50%), перераспределение нагрузки между работниками и работодателями (в 2004 г. на работодателя приходилось 80% от общего объема страховых взносов, в 2010 г. – 68%), снижение будущих обязательств [8. Р. 13].

Существует распространенное мнение, что трудности в обеспечении надлежащего уровня управления чаще возникают у небольших пенсионных фондов, доступ которых к качественным поставщикам услуг может

¹ Минимальный уровень финансирования в Дании и Нидерландах связывается с профилем инвестиционного риска пенсионного фонда.

быть ограничен, а расходы на управление сильно завышены. Поэтому целесообразным считается использование коллективных управляющих структур и унификация бизнес-процессов. Такая практика характерна для Великобритании, Австралии, Ирландии. Еще одним распространенным способом является привлечение в фонды нескольких работодателей из одной или разных сфер экономической деятельности.

Важным направлением совершенствования управления финансами в системе пенсионных фондов в странах Европейского союза является применение международных стандартов оценки капитала, принятых в сферах банковского и страхового регулирования (Базель II, Solvency II), включающих три основных компонента: расчет минимальных требований к капиталу, принципы организации надзорного процесса и отчетности и нормы рыночной дисциплины, в том числе требования к раскрытию информации. Нормы Solvency II позволяют страховщикам использовать внутренние модели для определения своего уровня платежеспособности, адекватно оценивать зависимость между рисками компании и требованиями к капиталу. Система Solvency II предусматривает обязательное предварительное одобрение использования внутренних моделей для оценки риска со стороны надзорных органов. Для получения разрешения управляющая компания должна подтвердить, что она правильно определяет свои риски и надлежащим образом ведет отчетность [9].

Накопленные пенсионные права участников пенсионных фондов защищаются законами, но автоматическую валоризацию пенсий и индексацию накопленных пенсионных прав в системах добровольного профессионального пенсионного страхования применяет небольшое число государств (Великобритания, Ирландия, Германия, Финляндия). Более распространенной является практика индексаций и корректировок, связанных с финансовым положением фондов. (Но при этом во всех государствах ОЭСР действуют системы обязательного государственного пенсионного обеспечения и страхования, предусматривающие индексацию государственных пенсий и пособий.)

Регулирование инвестиционной деятельности. Управление активами предполагает выбор инвестиционного портфеля с предполагаемым уровнем доходности и допустимым риском, с учетом имеющихся нормативных ограничений. К основным современным формам контроля за инвестиционной деятельностью относятся определение лимитов (как правило, максимальных) для размещения пенсионных средств, измерение результатов инвестирования на основе рыночных и специальных индексных индикаторов бенчмарков, использование стандартов разумного лица, дифференциация инвестиционных портфелей с учетом возраста застрахованных.

Значительное число фондов, особенно использующих услуги специализированных управляющих на различных сегментах финансового рынка, оценивают результаты инвестирования с помощью индексных

индикаторов, учитывающих разную структуру активов и уровень риска инвестиционных стратегий [10. Р. 15]. Кастомизированные индексные индикаторы используются пенсионными фондами Канады, Новой Зеландии и ряда других стран ОЭСР.

Количественные ограничения по классам активов являются традиционной формой контроля за инвестиционной деятельностью пенсионных фондов и управляющих компаний, они отсутствуют только в небольшом числе стран (Австралия, Бельгия, Канада, Нидерланды, Новая Зеландия, Великобритания и США). При этом в Великобритании и США действуют строгие ограничения на самоинвестирование, в Австралии – требование к доверительным собственникам диверсифицировать размещение активов пенсионных фондов. Лимиты на инвестирование в акции (особенно не имеющие биржевого листинга) используются в 21 стране ОЭСР (но эти ограничения могут касаться не всех категорий пенсионных учреждений, например, в Германии данные ограничения действуют в отношении пенсионных касс и не действуют в отношении пенсионных фондов). Большинство стран устанавливают ограничения (или запрет) на самоинвестирование, вложения в компании, связанные или аффилированные с поставщиками услуг, инвестирование в активы, выпущенные одним эмитентом или одной группой.

Как правило, ограничения действуют на вложения в недвижимость. Например, прямые инвестиции в недвижимость не разрешены в Чили, Японии, Италии, Мексике, Польше и ряде других стран (но возможно вложение в ипотечные облигации или трасты по управлению недвижимостью). Лимиты могут варьировать в зависимости от типа фондов, как в Латинской Америке. В Чили, Мексике, Колумбии и Перу граждане могут присоединяться к различным типам фондов с разным уровнем риска. Доля активов, которые могут быть размещены в акции, наименьшая в более консервативных фондах (верхний лимит 5% в Чили и Мексике и 10% в Перу), в других категориях фондов этот лимит повышается [11. Р. 5]. Действуют ограничения на размещение пенсионных средств за рубежом, в том числе в определенных географических зонах.

Англосаксонская традиция работы с пенсионными активами в большей мере опирается на принципы доверительного управления и раскрытия информации для участников, чем на количественные ограничения. Доверенные управляющие ПФ в Великобритании и Ирландии разрабатывают и доводят до сведения застрахованных инвестиционные стратегии, так называемые бюллетени инвестиционных принципов, включающие такие вопросы, как планируемые виды инвестиционных инструментов и их соотношение, инвестиционные риски и способы их измерения, предполагаемую доходность, степень учета при выборе инвестиционных решений социальных, экологических и этических соображений. Бюллетени инвестиционных принципов должны пересматриваться каждые

3 года или немедленно после серьезных изменений в инвестиционной политике. Попечители обязаны обеспечивать сохранность, ликвидность, доходность, необходимый уровень диверсификации вложений с учетом природы и длительности принятых обязательств [12. Р. 23–24]. Особый акцент в рамках регулирования пенсионного рынка делается на обеспечении участников необходимой доступной информацией для облегчения инвестиционного выбора.

В последние годы ряд стран идет по пути ослабления ограничений в отношении инвестирования пенсионных средств (Канада, Чили, Мексика, Польша, Швейцария), другие – повышают уровень надежности инвестирования (Финляндия, Ирландия, Нидерланды, Словакия, в Словакии, например, введены гарантии возврата средств для опций с низким риском) [13. Р. 60]. Основными объектами вложений остаются акции и облигации, суммарно более 75%. При этом доля облигаций, как правило, превышает долю акций, но есть и исключения (Австралия, Финляндия, США). Очень высок уровень размещения пенсионных средств в государственные ценные бумаги (более 80%) в Австрии и Исландии. Деньги и депозиты играют основную роль в инвестиционных портфелях в Республике Корея – 59% и в Греции – 40,4% [6. Р. 196].

Альтернативные инвестиции в силу их сложности и низкой ликвидности часто связаны с дополнительными рисками. Наиболее высокая доля альтернативных (нетрадиционных) инвестиций (куда включаются операции с недвижимостью, вложения в хеджфонды, ссуды, свопы, опционы, фьючерсы, сложные финансовые продукты) в Великобритании (около 43% от общего объема вложений), Канаде (32,8%), Швейцарии (32%), Австралии (36,1%) [3. Р. 38].

За последнее десятилетие повысили лимиты вложений в недвижимое имущество Австрия, Греция, Испания и Португалия, а Канада отменила ранее действовавшие количественные ограничения. Распространено мнение, что использование производных финансовых инструментов увеличивает возможности пенсионных фондов (в частности в Нидерландах, Дании и Великобритании)¹ хеджировать риски, не жертвуя при этом доходностью, но пока нет достаточной информации об этом.

Зарубежные инвестиции, особенно в государствах с небольшими национальными финансовыми рынками, позволяют пенсионным фондам диверсифицировать портфели, но не обязательно снизить риски. Более 1/3 своего инвестиционного портфеля направляется на приобретение иностранных финансовых инструментов в Нидерландах (81,7%), Эстонии (77,7%), Словакии, Италии, Латвии, Литве, Словении, Швейцарии, Португалии [14. Р. 26].

¹ Реальная 10-летняя доходность вложений в этих странах превышала показатели других государств ОЭСР: в Великобритании – 6,5%, Дании – 5,4%, Нидерландах – 4,8% [14. Р. 13].

Методы управления и оценки финансовой устойчивости НПФ, основанные на оценке риска. Новой тенденцией в совершенствовании управления пенсионными активами, связанной с развитием глобальных финансовых рынков, использованием сложных финансовых продуктов, сближением методов оценки рисков банковского, страхового надзора и надзора за НПФ, является внедрение методов управления, основанных на оценке риска. Целью использования риск-ориентированного подхода является повышение эффективности инвестиционного процесса, проведение более точной оценки рисков, расширение возможностей инвестирования в сложные финансовые инструменты. С точки зрения регулятора данный подход дает возможность при большом количестве фондов концентрироваться на наиболее проблемных структурах. Данный тип управления наиболее последовательно осуществляется в таких странах, как Австралия, Нидерланды, Дания, Мексика, во многих аспектах он аналогичен управлению в банковском и страховом секторах.

Управление пенсионными фондами, основанное на оценке риска, включает разработку и внедрение положений, определяющих систему управления рисками и поддержание платежеспособности фонда в кратко- и долгосрочной перспективах, повышение точности измерения финансовой устойчивости фонда при различных сценариях развития финансовых рынков и экономики в целом, например, в Нидерландах. Общая для всех финансовых структур страны система FIRM (Financial institution risk analysis method) состоит из двух элементов 1) оценки структуры организации, природы присущих ей рисков и качества управления рисками; 2) определения уровня финансовой устойчивости фонда.

При оценке профиля и структуры организации проводится анализ истории функционирования, системы управления, предлагаемых продуктов, финансового профиля (размеров премий и пенсий), стратегических планов и тактических задач фонда, правил раскрытия информации, методов администрирования, а также роли отдельных структурных единиц в деятельности фонда. (При этом применяются разные модели оценки: 1) для фондов, которые самостоятельно осуществляют все виды деятельности, 2) для фондов, которые полностью перестраховывают свои обязательства, и 3) когда часть функций передается посредникам.)

Вторым этапом применения системы FIRM является оценка 9 категорий рисков в соответствии с уровнем их вероятности и размерами (каждому риску присваивается балл от 1 до 4). В выделенные категории рисков входят внешние риски (демографические, технологические, репутационные и др.), операционные, законодательные, рыночные, кредитные, риски информационных технологий, мошенничества, технические страховые риски (недостаточная оценка вероятности факторов, на основе которых рассчитывались премии).

На следующем этапе рассматриваются факторы, влияющие на выделенные риски, и оценивается (также по шкале от 1 до 4) организация управления рисками. Общий риск пенсионного фонда определяется как сумма баллов за риски за вычетом суммы баллов за управление рисками.

Для определения финансовой устойчивости (второго элемента метода FIRM) проводится расчет отношения активов фонда к обязательствам и необходимых для нормального функционирования НПФ резервов. Размер минимального резерва фонда должен составлять 4–5% от расчетных обязательств. Величина дополнительного резерва определяется в соответствии с профилем риска фонда (структурой инвестиций, соотношением активов и обязательств, волатильностью обязательств). Фондам предоставляются достаточно широкие возможности для определения размеров дополнительного резерва. Они могут использовать 3 метода его расчета: стандартный, упрощенный и разработанный самим фондом.

Стандартный метод основан на определенных шоковых сценариях, влияющих на величину отдельных рисков (процентных, валютных, кредитных, долголетия, изменения цен на отдельные активы). По каждому риску определяется необходимый резерв, чтобы с вероятностью 97,5% в течение года стоимость активов не снижалась ниже величины обязательств. Для типичного нидерландского фонда величина этого резерва составляет 25–30% от рыночной стоимости обязательств. Величина капитала для обеспечения необходимого уровня платежеспособности (активы и резервы) должна составлять 130–135% от обязательств [15. Р 80]. Упрощенный метод использует ограниченное число фондов с невысоким уровнем инвестиционных рисков и высокими показателями финансовой устойчивости. При использовании данного метода соотношение активов и обязательств должно быть не менее 130%. Пенсионный фонд может, с согласия регулятора, использовать и свою модель контроля за платежеспособностью. В этом случае он должен предоставить регулятору детальную информацию о методике построения модели и эмпирическое подтверждение ее действенности. Существует распространенное мнение, что собственная модель может учитывать процедуры риск-менеджмента и наиболее точно определить необходимые резервы для покрытия рисков.

Кроме ежегодной оценки платежеспособности пенсионные фонды Нидерландов каждые три года должны проводить долгосрочный (на 15 лет) анализ финансовой устойчивости фонда при различных сценариях на финансовых рынках (моделируя инфляционные процессы, изменение процентных ставок, инвестиционной доходности, размеры и структуру взносов, возрастной состав клиентов).

Подходы к оценке эффективности деятельности пенсионных фондов. Основными критериями оценки эффективности деятельности пенсионных фондов служат показатели доходности пенсионных вложений и размеры общих эксплуатационных расходов в соотношении с величиной активов.

Таблица 2

Среднегодовой уровень инвестиционных доходов от размещения пенсионных накоплений

Страна	5-летняя доходность (2010/15)		10-летняя доходность (2005/15)	
	номинальная	реальная	номинальная	реальная
Исландия	9,1	5,7	6,9	1,2
Австралия	8,7	6,2	6,2	3,4
Великобритания	8,2	6,1	7,3	4,1
Канада	8,0	6,4	5,9	4,2
Нидерланды	7,9	6,1	5,5	3,8
Дания	7,1	5,8	5,8	4,0
Бельгия	6,2	4,6	5,1	3,2
Чили	6,0	2,3	6,8	3,0
Норвегия	5,8	4,1	5,5	3,4
Испания	4,7	3,8	...	...
США	4,4	2,9	2,2	0,4
Австрия	3,9	1,9	2,6	0,6
Италия	3,8	2,5	3,2	1,6
Португалия	3,5	2,4	3,2	1,8
Латвия	3,1	1,9	3,0	-0,7
Эстония	2,3	0,9	1,0	-2,2
Словакия	1,9	0,4	...	...
Чехия	1,9	0,6	2,1	0,1

Источник: Pension markets in focus 2016. P. 18.

Для проведения анализа доходности пенсионных вложений широко применяются сравнение результатов с совокупными бенчмарками или индексные индикаторы, учитывающие разную структуру инвестиционной деятельности пенсионных фондов и управляющих компаний (фонды акций, облигаций, денежного рынка, сбалансированные и др.) с разной степенью принятия риска. Общими негативными тенденциями для большинства стран ОЭСР в сфере пенсионного накопления являются относительно невысокие и снижающиеся показатели инвестиционных доходов и растущих расходов на управление пенсионными активами.

Одной из целевых задач для многих национальных регуляторов является снижение административных управленческих расходов пенсионных фондов. В 13 государствах с обязательными или квазиобязательными частными накопительными системами, по которым имеются данные у Международной организации по контролю за пенсионными фондами,

комиссионные и сборы за управление съедают 20–40% размера индивидуальных пенсионных накоплений [7. Р. 30].

Для пенсионных систем государств Латинской Америки и Центральной и Восточной Европы общей является практика введения верхних лимитов и прямых запретов на определенные виды сборов. В Чили и Мексике вновь выходящие на рынок труда работники (если они самостоятельно не выбирают фонд) направляются в управляющую компанию с наименьшими издержками. В Чили одна из 6 УК ПФ (Администраций пенсионных фондов) выиграла тендер на ведение пенсионных счетов новых вкладчиков, гарантировав наименьший уровень комиссионных (0, 47%) [6. Р. 30].

К существенной экономии ведут централизованные схемы сбора пенсионных средств и распределения их по различным фондам и управляющим компаниям, как, например, в Швеции, Уругвае, Польше. Преимуществами централизованных систем является их более низкая стоимость из-за эффекта масштаба, более серьезные механизмы контроля и принуждения (а к недостаткам – возможность политического давления, большая длительность процесса). Системы, основанные на трастах, традиционно в явной форме комиссионные и сборы не регулируют. В США уровень вознаграждения управляющим регулируется косвенно, на основе общих требований разумной деятельности (в свою очередь, законодательство определяет понятие разумной деятельности). В ходе проведения современной реформы в Великобритании сформирована новая структура – NEST (National Employment Saving Trust), Национальный рабочий накопительный траст с единым размером комиссионных для участников (0,3% от активов и 1,8% от размера взносов). Аналогичная структура предоставления стандартизированных продуктов (клиринговый центр) для работодателей действует с 2014 г. в Австралии (система MySuper) [6. Р. 30].

Особую роль в системе управления пенсионным накоплением играют меры налогового регулирования. В половине государств ОЭСР и ЕС (в том числе в Италии, Испании, Швеции, Великобритании, Нидерландах и др.) используется вариант ЕЕТ для пенсионных планов, при котором взносы и инвестиционный доход не облагаются налогами, а пенсии рассматриваются как налогооблагаемый доход. Максимальный уровень доходов для применения данного режима, например, в Нидерландах – 100 тыс. евро, при более высоких доходах используется система ТЕЕ. В другой половине применяются иные режимы налогообложения. Так, в Австрии, Бельгии, Франции, Португалии и ряде государств Восточной Европы налогами облагаются и пенсии, и страховые взносы в частные пенсионные системы. При этом многие страны используют разные режимы налогообложения для разных типов планов и взносов в них, чаще налоги взимаются с индивидуальных взносов работников (льготы действуют только в 4 странах), значительно реже – со взносов работодателей (или используется общий лимит взносов работников и работодателей). Но для

стимулирования участия в накопительных пенсионных схемах лиц с высокими доходами используются налоговые кредиты. Такого рода кредиты можно встретить в Австралии, Бельгии, Финляндии, Корее, США (доля взносов, с которых рассчитывается налоговый кредит, колеблется от 13% до 35% от величины взноса до определенного лимита) [16].

Большинство государств ОЭСР освобождает от налогообложения инвестиционный доход от размещения пенсионных накоплений. Если инвестиционный доход облагается налогами (данная практика существует в 10 странах, в том числе в Дании, Швеции, Италии, Франции), то обычно они взимаются ежегодно на фазе аккумулирования (традиционная ставка в пределах 10–15%). Но ряд государств (например, Франция, Словения) применяет налогообложение инвестиционного дохода только при получении застрахованными накопленных сумм при выходе на пенсию. Размер налога может варьировать в зависимости от продолжительности инвестирования, типа активов, в которые размещены пенсионные средства, или в соответствии с уровнем дохода участника пенсионного плана.

Что касается самих пенсионных выплат, то они, как правило, рассматриваются как личный доход, но облагаются налогами по другим ставкам, чем доход от занятости. Кроме того, во многих государствах действует система налоговых кредитов для пенсий определенного размера. В половине государств ОЭСР нет различий и в налогообложении разных видов пенсионных выплат (пожизненных, срочных аннуитетов, получения накопленных сумм). Только в двух государствах применяются налоговые стимулы для граждан, выбравших аннуитеты, и наоборот, во многих случаях при получении всей суммы можно рассчитывать на определенные льготы по налогам (до фиксированной величины изъятия).

Сложность национальных систем налогообложения пенсионных накоплений способствовала введению в ряде стран прямых финансовых стимулов для расширения участия граждан в накопительных схемах, особенно для лиц с низкими доходами. Данные стимулы предполагают прежде всего софинансирование добровольного пенсионного накопления граждан со стороны государств или работодателей либо государственное субсидирование. Наиболее широкое распространение получило государственное софинансирование (исключение составляют Исландия, Италия, Новая Зеландия, США). Государственное субсидирование действует только в 3 странах, в том числе в Германии. Обычно софинансирование осуществляется в процентах от индивидуальных взносов до определенного максимума, а субсидии предоставляются в фиксированном размере, поэтому представляют наибольший интерес для лиц с низкими доходами.

В продажу пенсионных продуктов вовлечено большое количество разных финансовых институтов: таких как страховые компании жизни, банки, управляющие компании. Но основную роль в пенсионном

обеспечении играют пенсионные фонды различных типов: институциональные, контрактные, трастовые, закрытые (профессиональные), открытые (розничные). Алгоритм функционирования пенсионных фондов зависит от их организационно-правовых форм, исторических особенностей формирования национальных пенсионных систем и современных реформ в сфере контроля финансовых рынков. Институциональные пенсионные фонды могут реализовывать весь комплекс стратегических и оперативных задач самостоятельно или делегировать часть своих функций другим управляющим структурам.

Пенсионные фонды контрактного типа осуществляют сбор финансовых ресурсов и передачу их специализированным управляющим, ведут учет прироста пенсионных средств и распределение их по счетам застрахованных, проводят выплаты пенсий. Процесс сбора пенсионных взносов может носить как централизованный, так и децентрализованный характер. В централизованных системах государственное агентство (клиринговый центр) несет ответственность за сбор взносов и распределение их по пенсионным фондам и управляющим компаниям; в децентрализованных системах сбор является обязанностью пенсионных фондов. Преимуществом централизованных систем является экономия, связанная с масштабами деятельности и отсутствием необходимости значительных расходов на привлечение и удержание плательщиков; недостатком — значительный разрыв во времени поступлений пенсионных взносов на индивидуальные счета и возможность возникновения ошибок и несоответствий.

Правила формирования, функции и принципы работы, полномочия руководства пенсионных фондов (или попечительских советов) определяются законами или нормативными актами. В обязанности руководящих органов пенсионных фондов, как правило, входят выработка основных стратегических целей деятельности организации, включая инвестиционную политику, систему управления рисками, выбор между внутренним и внешним управлением, планирование расходов и сборов, контроль за соблюдением законодательства, нормативных актов, внутренних инструкций и правил фонда.

Регуляторная деятельность варьирует в зависимости от особенностей законодательства, текущего политического курса и других факторов. В государствах с большим количеством фондов и длительной исторической традицией добровольного пенсионного страхования часто отсутствуют единые подходы к организации операционной деятельности фондов, многие бизнес-процессы выстраиваются в соответствии с правилами делового оборота и политикой руководства фонда, а модель регулирования носит так называемый реактивный характер. Государство вмешивается в тех случаях, когда стимулы для адекватного саморегулирования не работают. В то же время практика ряда стран данной группы (Великобритании, Австралии, Ирландии) демонстрирует, что для небольших фондов

и пенсионных планов (с ограниченным количеством ресурсов) эффективным является использование стандартизированных продуктов и коллективных управляющих структур.

Для государств с формирующимися рынками, где нет длительных традиций функционирования систем финансового регулирования и недостаточно развит финансовый сектор, более адекватной считается превентивная модель регулирования и контроля, призванная нейтрализовать риски до того, как они станут серьезной угрозой. В данной модели обязательно используются процесс лицензирования на основе нормативно установленных качественных и количественных критериев и системы детального регламентирования большинства действий управляющих фондом, в том числе процессов, связанных с ведением пенсионных счетов, инвестированием средств, распределением инвестиционного дохода, раскрытием информации. Существенным для повышения качества управления является усиление внимания контролирующих органов к вопросам внутреннего управления пенсионными фондами, например, к разделению полномочий между структурными подразделениями, что помогает свести к минимуму конфликт интересов, внедрять стандарты расчета актуарных обязательств, а также отношений с поставщиками услуг.

Важным принципом управления фондами ряда стран является законодательное или нормативное разграничение оперативных и регуляторных функций. Руководящие органы фонда несут ответственность за формирование инвестиционной, финансовой, ценовой политики, системы управления рисками, а функции оперативного управления передаются внешним исполнителям, которые должны нести всю полноту ответственности за принимаемые ими решения. Договор о предоставлении услуг по управлению должен включать положения об обязанностях поставщиков, требованиях к результатам, материальной ответственности в случае некачественного выполнения обязанностей, описание процесса разрешения споров, вопросы ценовой политики и оплаты услуг, порядок организации мониторинга и аудита, условия расторжения договора.

Распространенной среди экономически наиболее развитых стран является практика использования одинаковых принципов и нормативов регулирования для страхового и пенсионного рынков. Современной тенденцией становится переход на методы управления, основанные на риске. Данный тип регулирования призван обеспечить (в условиях нестабильности и непредсказуемости на финансовых рынках и снижающегося уровня доходности традиционных вложений) гибкость инвестиционных режимов, но одновременно требует от управляющих компаний и пенсионных фондов более ответственно подходить к оценке рисков, в том числе и связанных с зависимостью от внешнего управления активами, повышать качество актуарного оценивания (стресс-тестирование в Дании и Швеции, учет так называемой рискованной ценности VaR в Мексике).

Риск-ориентированный подход становится особо актуальным в условиях либерализации инвестиционного регулирования, но, как показывает практика, требует длительного периода адаптации и апробирования сначала на определенных группах фондов.

Многие государства, в том числе и с переходной экономикой, используют мультипортфельные структуры, предоставляют клиентам возможность выбирать из предложенного меню инвестиционных программ (с разным уровнем риска) или воспользоваться опцией «без выбора» (там, где она есть), при этом различные виды размещения должны сопровождаться соответствующей информацией для застрахованных о степени риска. В ряде стран (например, в Великобритании) оправданным считается использование так называемого подхода «жизненного цикла», при котором влияние рисков по мере приближения пенсионного возраста должно снижаться.

Общей тенденцией для стран ОЭСР является стремление к диверсификации размещения активов, использование наряду с некоторыми количественными ограничениями дополнительных правил качественной оценки предполагаемых направлений размещения средств. Для оценки инвестиционной деятельности фондов и управляющих компаний широко применяется сравнение результатов с совокупными бенчмарками или использование так называемых кастомизированных индексных индикаторов, учитывающих разную структуру инвестиционных портфелей фондов с разной степенью принятия риска.

Литература

1. The 2015 ageing report. Economic and budgetary projections for the 28 EC member states (2013–2060) European economy 3/2015.
2. World Economic Forum. May 2017. We'll live to 100 – How can we afford it?
3. Pension markets in focus. OECD. 2016.
4. Private pensions OECD classification and glossary. OECD. 2005.
5. *Stewart F., Yermo J.* Pension fund governance: challenges and potential solutions. World Bank. 2008.
6. Pensions at a glance 2015. OECD and G20 indicators. OECD. 2015.
7. Pension outlook. OECD. 2012.
8. ASISP. Analytical support on social protection reforms and their social-economic impact. 2013. The Netherlands. /J.DeDeken, H. Maarse. 2013.
9. *Vaughan T.M.* The implication of Solvency II for EU. Insurance regulation. 2008.
10. *Stewart F.* Proving incentives for long-term investment by pension funds. The use of outcome based benchmarks World Bank, 2014.
11. Annual survey of investment regulation of pension funds. OECD 2015.
12. *Ashcroft J.* Defined contribution arrangements in anglosaxon countries. OECD. 2009.
13. Pension outlook OECD. 2014.
14. Pension markets in focus. OECD. 2015.
15. Risk-based supervision of pension funds. Emerging practices and challenges / ed. G. Brunner, R. Hinz, R. Rocha. World Bank. 2008.
16. Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries. OECD. 2015.