

НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ НАКОПИТЕЛЬНЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ КАЗАХСТАНА

SOME ESTIMATES ASSET
MANAGEMENT ACCUMULATIVE
PENSION FUND OF KAZAKHSTAN

D. Tursynbaeva

Ph.D., a research intern PFUR, Moscow

Dana_74@mail.ru

Турсынбаева Дана Кеншиликовна
К.э.н., научный стажер
РУДН, г. Москва

Материалы международной научно-практической конференции "Экономика и управление в XXI веке: теория, методология, практика", г. Москва, 30 ноября 2012 года.

Финансовый кризис выявил недостаток в управлении пенсионными деньгами не только в Казахстане, но и в мировой архитектуре финансового регулирования в целом. Новые производные финансовые инструменты, которые появлялись в тот период, в итоге оказались необеспеченными. Слабость в управлении пенсионными активами конкретно заключалась в неспособности оценить последствия инвестирования в различные финансовые инструменты, предугадать дефолты и реструктуризацию крупных финансовых институтов. Развитие экономики происходит по циклическим законам, существуют периоды спада и подъема, которые сменяют друг друга, соответственно необходимо было во времена финансовой стабильности создавать запасы на случай спада [1].

Стратегия управления активами пенсионных фондов начиная с 1 января 2012 года претерпела некоторые изменения: было произведено разделение портфеля на консервативный и умеренный. Это достаточно прогрессивный шаг в системе управления, поскольку дает возможность проводить более агрессивную политику с одной стороны и подготавливает менеджеров к введению с 2015 года агрессивного портфеля в рамках процесса инвестирования активов пенсионных фондов. В консервативный портфель автоматически были переведены накопления вкладчиков, достигших пенсионного возраста (мужчины, которым исполнилось 63 года, женщины – 58 лет). Стратегия этого портфеля направлена на сохранение активов и поддержание ликвидности, поэтому в нем находятся самые стабильные инструменты: облигации Министерства финансов РК и АО "ФНБ "Самрук-Казына". В структуру данного портфеля могут входить только государственные облигации и долговые бумаги эмитен-

тов с инвестиционным рейтингом. Акции в этот портфель не покупаются. Таким образом, риски, связанные с изменением стоимости финансовых инструментов, нивелированы практически полностью. В умеренном портфеле остаются все вкладчики, не достигшие пенсионного возраста. Инвестирование пенсионных активов в этом портфеле по-прежнему направлено на сохранение и приумножение накоплений вкладчиков. А основным принципом инвестиционной стратегии является диверсификация с учетом процессов, происходящих на рынке.

В настоящее время, оценка результатов управления пенсионными активами производится на основании коэффициентов номинального и реального дохода НПФ, рассчитываемых для любых последовательных 12, 36 и 60 месяцев. Основным фактором определения финансовой устойчивости пенсионных фондов является доходность, а именно коэффициент K2. Данный коэффициент характеризует изменение накоплений вкладчика за определенный период времени и называется коэффициентом номинальной доходности. Если K2 положительный, то имеется доход, если отрицательный, то убыток.

Как правило, наибольшее внимание мы обращаем на коэффициент K2, рассчитанный за период равный одному году. Коэффициенты K2 бывают разные. Пенсионные фонды отчитываются перед КФН НБ РК по трем коэффициентам K2 – годовому, трехлетнему и пятилетнему, которые характеризуют рост доходов за 12 месяцев, и соответственно 36 и 60 месяцев. Поэтому, необходимо проводить сравнение по всем трем коэффициентам. Пятилетний K2 самый важный и главный. Поскольку пятилетний K2 оценивает доходность инвестиций Фонда за длительный период (60 месяцев), то уже одно это гово-

рит о его большей информационной содержательности. Высокий пятилетний K2 характеризует высокий доход, полученный за 5 лет и указывает на стабильность Фонда, его долгосрочную инвестиционную политику и высокую защищенность от рисков. Именно по-этому, при оценке фондов КФН НБ РК, в качестве критерия рассматривает значение пятилетнего K2.

Кроме того, если значение пятилетнего K2 опускается ниже установленного КФН уровня, то, в соответствии с требованиями, Фонд обязан компенсировать образовавшиеся убытки вкладчику за счет собственных средств. В качестве предопределения процессов неравномерного развития экономической системы в 2006 году регулятором были приняты нормативные правовые акты, устанавливающие новый подход в пруденциальном регулировании деятельности накопительных пенсионных фондов (НПФ) и компаний, осуществляющих инвестирование пенсионных активов (ООИ-УПА), основанный на измерении рисков, а также совершенствующие порядок осуществления деятельности по инвестированию пенсионными активами [2].

В частности, пруденциальное регулирование представляет собой систему обязательных для соблюдения норм и лимитов, рассчитываемых на регулярной основе в целях предупреждения ухудшения финансово-го состояния финансовой организации, и является одним из основных методов дистанционного надзора. Наиболее важным пруденциальным нормативом является коэффициент достаточности собственного капитала финансовой организации, который определяют необходимый уровень собственного капитала для дальнейшего эффективного функционирования финансовой организации с учетом принимаемых рисков, а также возможностью нести ответственность перед инвесторами и потребителями финансово-вых услуг за переданные им финансовые активы исключительно собственными средствами.

Так, согласно разработанному Агентством подходу, коэффициент достаточности собственного капитала НПФ и ООИУПА представляет собой отношение разницы суммы ликвидных активов и обязательств по балансу НПФ и ООИУПА к стоимости пенсионных активов, представляющих собой деньги, ценные бумаги, иные финансовые инструменты, взвешенных по кредитному и рыночному риску. Риск, в широком смысле, представляет собой возможность появления обстоятельств, обуславливающих неуверенность или невозможность получения ожидаемых результатов от реализации поставленной цели; нанесение материального ущерба; опасность валютных потерь и другое. Риск, в узком смысле, представляет собой поддающаяся измерению вероятность понести убытки или упустить выгоду.

Кредитный риск является наиболее распространен-

ным видом финансового риска и представляет собой возможность потерь вследствие невыполнения контрагентом (эмитент, дебитор) своих договорных обязательств, прежде всего потери, связанные с объявлением контрагентом дефолта (неплатежеспособности). Рыночный риск представляет собой риск снижения стоимости активов вследствие изменения рыночных факторов. Рыночный риск имеет макроэкономическую природу, т.е. источниками рыночных рисков являются макроэкономические показатели финансовой системы – индексы рынков, кривые процентных ставок и т. д. Порядок взвешивания пенсионных активов по рискам осуществляется следующим образом (рисунок 1).

Использование данного метода в перспективе должно привести к повышению качества приобретаемых за счет пенсионных активов финансово-вых инструментов. Однако, следует признать, что согласно общепринятым экономическим принципам менее рискованные финансовые инструменты имеют сравнительно низкий уровень доходности. При этом, возможность приобретения за счет пенсионных активов нерейтинговых ценных бумаг имеется.

Так, фактический объем инвестиций за счет пенсионных активов в рейтинговые финансовые инструменты должен составлять: 1) с 1 января 2007 года – не менее тридцати процентов от пенсионных активов фонда; 2) с 1 июля 2007 года – не менее сорока процентов от пенсионных активов фонда; 3) с 1 января 2008 года – не менее пятидесяти процентов от пенсионных активов фонда; 4) с 1 июля 2008 года – не менее семидесяти процентов от пенсионных активов фонда. Размеры инвестиций за счет пенсионных активов по видам финансовых инструментов устанавливается инвестиционной декларацией, которая утверждается Советом Директоров НПФ и должна быть опубликована в СМИ.

Следующим шагом на пути к повышению эффективности пенсионной системы должен стать пересмотр текущих подходов к регулированию деятельности НПФ. Существующее пруденциальное регулирование построено таким образом, что пенсионные фонды должны иметь тем больше собственного капитала, чем более рискованные инвестиции за счет пенсионных активов они осуществляют. Рискованность инвестиции рассчитывается путем умножения ее стоимости на коэффициент риска, который зависит от категории ценной бумаги, наличия рейтинга и т.д.

В этом подходе есть два недостатка: коэффициент риска не характеризует надежность конкретного эмитента или конкретной бумаги, он характеризует рискованность категории, к которой этот эмитент или эта бумага относятся; достаточно жесткие требования по привязке собственного капитала к размерам пенсионных активов требуют высокой капитализации НПФ. Следствием этих недостатков является взвешивание разных

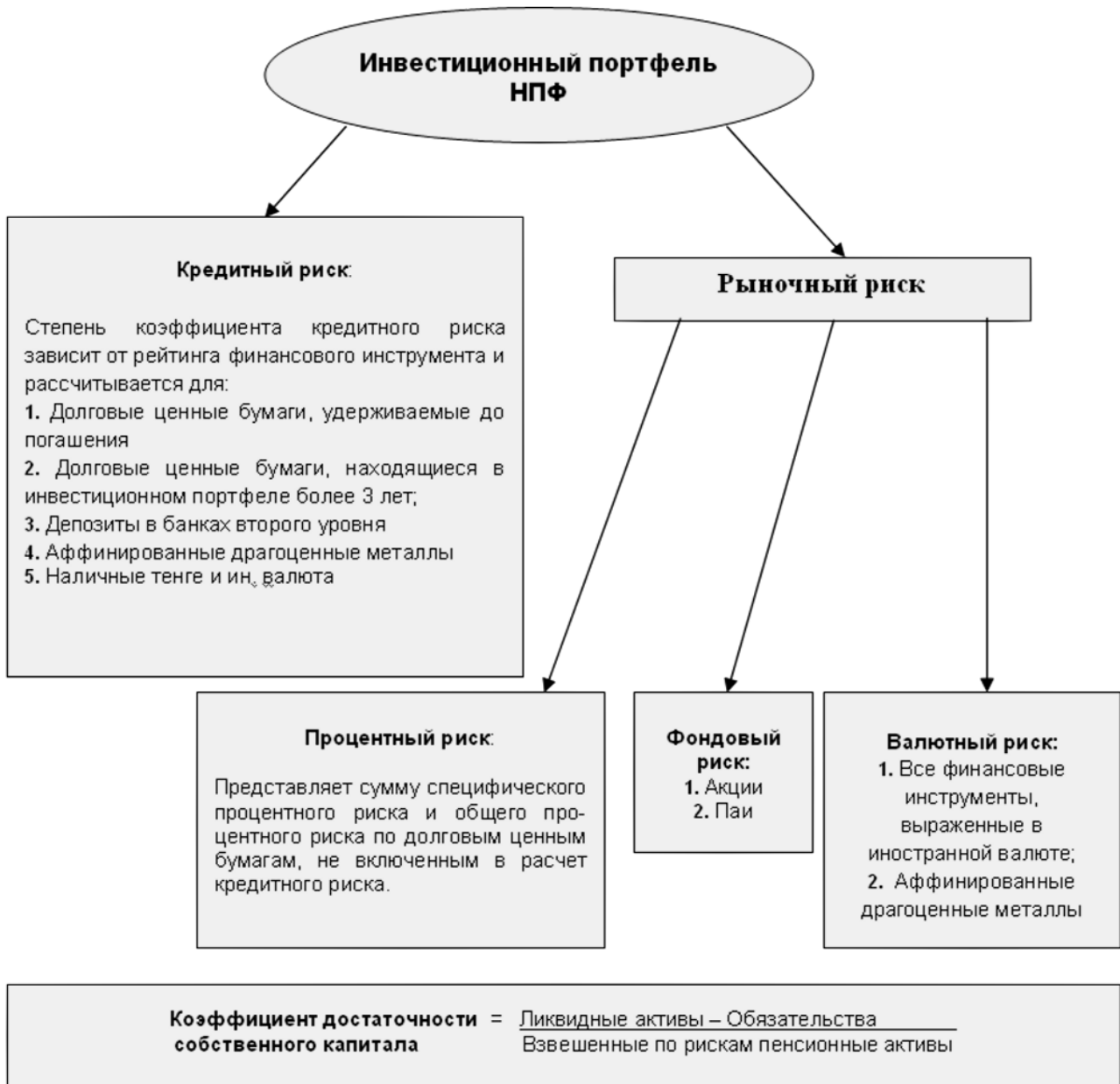


Рис. 1. Схема взвешивания пенсионных активов НПФ Казахстана по рискам

по уровню надежности инструментов с одинаковым коэффициентом риска либо, напротив, взвешивание с разными коэффициентами одинаковых по уровню надежности инструментов, но относящихся к разным категориям (например, бумаги одного и того же эмитента, но одна из них с рейтингом, другая – без), а также стремление НПФ инвестировать в безрисковые бумаги по методике регулятора (например, ГЦБ), с тем чтобы удовлетворять нормативам достаточности капитала. В итоге пенсионные фонды не предъявляют большого спроса на облигации эмитентов без рейтинга, не смотря на то что среди них есть качественные инструменты, значительная часть пенсионных активов инвестирована в низкодоходные ГЦБ, а акцио–неры НПФ периодически осуществляют

вливания в их уставный капитал по мере роста пенсионных накоплений.

Первый недостаток можно устранить путем введения дифференци–рованной системы взвешивания по риску. То есть не взвешивать, например, все облигации без рейтинговой оценки первой подкатегории с коэффициентом 150, а ввести критерии по уровню долговой нагрузки, ликвидности, рентабельности, в соответствии с которыми коэффициент риска по каждому инструменту может снижаться. Более удобным может стать использование рейтингов национальных рейтинговых агентств, которые учитывают все эти и многие другие показатели, представляя комплексную оценку кредитоспособности

эмитента и надежности его облигаций. Сейчас все эмитенты, выпускающие облигации, по правилам биржи должны получать рейтинги, они вполне могли бы использоваться в пруденциальном регулировании для оценки рисков. Кроме того, оценки национальных рейтинговых агентств стоят гораздо дешевле, чем оценки международных агентств, и их могли бы себе позволить даже мелкие компании, заинтересованные в том, чтобы их бумаги купили НПФ.

Что касается требований к капиталу, то, безусловно, они должны быть, но, возможно, не такими жесткими, какими они являются сейчас. В деятельности НПФ могут возникать ситуации, когда необходимо покрыть расходы в пользу вкладчиков за счет собственных средств, например, при возмещении разницы между фактической доходностью НПФ и минимальной скорректированной средневзвешенной доходностью либо при возмещении отрицательного размера комиссионного вознаграждения. Но, как правило, подобные отчуждения не составляют значительную часть от собственного капитала. Сам же размер собственных средств должен составлять довольно существенную величину: для того чтобы выполнять требования по достаточности собственного капитала, его размер должен составлять примерно 2,5–3% от объема пенсионных активов, в зависимости от того, куда они инвестированы [3].

Таким образом, можно составить рейтинг пенсионных фондов и управляющих компаний не только по показателю доходности K2, но и учесть состояние рисков и соб-

ственного капитала. В таком случае вкладчик будет иметь более полное представление по деятельности управляющей компании или пенсионного фонда в части качества инвестирования его вкладов.

В целом, основная проблема современной системы управления пенсионными активами состоит в том, что отечественный фондовый рынок недостаточно развит и не предоставляет возможностей для вложений; казахстанские нефтегазовые и металлургические компании предпочитают размещать ценные бумаги на зарубежных фондовых рынках. Государственные ценные бумаги хоть и считаются надежными, но они дают очень низкую норму доходности, не превышающей уровень инфляции. С 2011 года пенсионным фондам сократили до 20% долю их вложений в ГЦБ, остальные 80% могут направлять в более прибыльные инструменты. Согласно данным Национального Банка доля инвестиций в ГЦБ увеличилась, поскольку акции и облигации частных компаний считаются слишком рискованными. Кроме того, сырьевые предприятия предпочитают размещать ценные бумаги на биржах в Гонконге или Лондоне, а несырьевые предприятия, не вызывают доверия.

У многих пенсионных фондов акционерами являются банки или крупные корпорации. Они определяют, как использовать деньги фондов. В большинстве фонды им нужны как источник ресурсов, а доходность – это второстепенный вопрос. Которая является одним из проблем эффективно-сти управления ресурсами пенсионной системы [4].

ЛИТЕРАТУРА

1. Будущее за добровольными пенсионными отчислениями. www.fingramota.kz
2. www.afn.kz /Нормативная правовая база / Подзаконные нормативные правовые акты/ постановления №222, 223, 225
3. Два больших шага к повышению эффективности. www.raexpert.kz
4. Тимур Исаев. Избыток пенсионных активов, которые не приносят дохода, грозит обрушить финансовую систему Казахстана. <http://investfunds.kz>