

ТРАНСФОРМАЦИЯ ТЕОРЕТИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ФОРМИРОВАНИЮ СИСТЕМЫ РИСКОВ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

*Е.А. МАМИЙ, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономического анализа, статистики и финансов, Кубанский государственный университет
e-mail: eamamiy@yandex.ru*

Аннотация

Реформирование пенсионного обеспечения в РФ приводит к изменению условий и основ функционирования негосударственных пенсионных фондов. Условия их функционирования усложнились. Нестабильность условий приводит к росту рисков деятельности НПФ и вызывает необходимость четкого формулирования понятия риска деятельности институтов пенсионирования и систематизации видов рисков. В статье приводится собственное понимание сущности и видов рисков деятельности негосударственных пенсионных фондов.

Ключевые слова: пенсионное обеспечение, негосударственные пенсионные фонды, накопительная пенсия, финансовые риски.

Пенсионная система Российской Федерации находится в состоянии активного реформирования, направленного в первую очередь на повышение устойчивости обязательного пенсионного страхования [4]. При этом реформирование системы пенсионного обеспечения генерирует новые факторы, оказывающие влияние на рынок негосударственного пенсионного обеспечения РФ, вызывая рост неопределённости условий деятельности, а, следовательно, рост рисков. Это приводит к росту значимости управления рисками в процессе реализации разрабатываемых пенсионными институтами инвестиционных стратегий. Однако сбалансированное управление рисками возможно только при условии четкого понимания сущности риска, типоло-

гии и необходимости формирования системы рисков, подлежащих оценке и управлению.

Теоретические аспекты управления рисками достаточно полно рассмотрены в экономической науке, в тоже время нет четкой оценки взаимосвязи и взаимообусловленности современных условий, реализуемого комплекса функций и специфически деятельности на сущность, проявление риска и особенности системы рисков институтов пенсионирования, в целом.

Новая модель государственного пенсионного обеспечения и страхования, внедренная в результате модернизации пенсионной системы России, находится на этапе активного совершенствования, в частности, развивается рынок дополнительных добровольных пенсионных услуг, меняется организационно-правовая форма пенсионных институтов, развивается система негосударственных пенсионных фондов. Практика функционирования негосударственных пенсионных фондов позволила выделить их характерные особенности: мобильность при выборе и смене управляющей компании; снижение финансово-инвестиционных рисков, обеспеченное диверсификацией портфеля по управляющим компаниям, определенный уровень доходности Пенсионного фонда РФ; информационную открытость и прозрачность; обеспечение достойного уровня обслуживания; наличие обязательных резервов, что регламентируется нормативными документами и контролируется соответствующими органами, а сама система негосударственного пенсионного страхования стала неотъемлемой частью социального обеспечения Российской Федерации [2].

Рынок негосударственных пенсионных фондов (НПФ) развивался достаточно активно в период 2004–2012 гг., это происходило в основном за счет постоянного притока средств пенсионных накоплений. Совокупные пенсионные накопления в этот период росли достаточно высокими темпами: за 2004–2012 гг. они увеличились в 24 раза, достигнув к началу 2013 г. 2,3 трлн р., что составляет 3,8% ВВП [11]. Однако в период 2014–2015 гг., когда по решению Правительства РФ был наложен мораторий на накопительную часть пенсии, динамика показателей резко снизилась [9].

Процессы реформирования системы пенсионного обеспечения нельзя назвать динамичными и результативными, так как преобразование системы пенсионирования весьма болезненный процесс для миллионов потенциальных и существующих пенсионеров, занимает длительное время и первые значимые положительные результаты можно ожидать не ранее выхода на пенсию сегодняшних работников возраста не старше 40 лет. Это тот самый барьерный возраст, который уже позволяет сформировать пенсию в большей степени исходя из балльной системы формирования, требований к минимальному стажу и возможности формирования пенсии только из распределительной части или комбинации распределительной и накопительной частей по желанию работника, тем самым проверив эффективность проведенных реформ.

При этом необходимо отметить наличие ряда незакрытых вопросов, к которым помимо пенсионного возраста относится и неопределенность в части формирования накопительной пенсии. Периодически возникают мнения о необходимости её отмены и перехода исключительно на распределительную систему. Отмена накопительной части в условиях, когда часть населения уже сделала свой выбор в её пользу, крайне негативно скажется как на НПФ, вызвав резкий рост рисков снижения доходности, о чем свидетельствует текущая ситуация на рынке пенсионирования, вызванная временным мораторием накопительной части пенсии, так и на всей экономике в силу оттока «длинных денег», аккумулируемых НПФ.

Неоднозначность решений, принимаемых в процессе проведения реформ, добавляет неопределенности и повышает риск деятельности институтов пенсионирования и особенно болезненно отражается на НПФ. Негосударственные пенсионные фонды столкнулись с новыми трудностями внутреннего

и внешнего генеза, которые необходимо преодолеть для дальнейшего успешного функционирования, среди них значительный рост рисков инвестиционной деятельности, обоснованных как реформированием нормативно-правовой базы, так и дефицитом инвестиционных ресурсов, т.е. факторами внешнего происхождения [3]. Значительно осложняются условия деятельности НПФ законодательными нормами, требующими от фондов гарантии сохранности пенсионных накоплений при необходимости обеспечения минимального уровня доходности пенсионных накоплений. В результате инвестиционная стратегия НПФ ориентирована на размещение средств в инструменты с фиксированной доходностью. Так, в 2013 г. в среднем около 75% средств, сосредоточенных в инвестиционных портфелях НПФ, были размещены в облигации и депозиты. Это снижает эффективность инвестирования и свидетельствует о проведении консервативной стратегии, показывающей доходность ниже, чем уровень инфляции: в среднем по НПФ за 2013 г. – 5,23% [1]. В частности, доля рискованных активов (в данном случае акций) с 2010 по 2013 г. уменьшилась фактически вдвое – с 12,2 до 6,3 %, облигаций хозяйствующих субъектов – с 48 до 34 % [10]. Причины такой инвестиционной политики в неоправданности принятия рыночных рисков в условиях жестких законодательных ограничений по формированию портфеля, значительной волатильности рынка и экономических условий в целом, зачастую приводящих к отрицательной переоценке.

Как уже отмечалось, деятельность НПФ направлена на получение дохода при минимуме риска, другими словами, функционирование негосударственных пенсионных фондов должно осуществляться с минимальным риском при соблюдении гарантийной и сберегательной функции деятельности. Однако из-за влияния различных факторов конечный эффект может значительно отличаться от запланированного. Наличие большого количества факторов, влияющих на результаты деятельности, свидетельствует о высокой неопределенности условий, что способствует генерации комплекса рисков.

Понятие риска как экономической категории формируется с появлением товарно-денежных отношений и учитывает отклонение результатов хозяйственной деятельности субъекта от поставленных целей.

Сегодня понятие «риск» в научной литературе имеет множество определений. В толковых словарях данный термин раскрывается

как возможность убытка, ущерба, опасность. Аналогичного мнения придерживаются Р.М. Качалов, Е.А. Ендовицкий, И.Т. Балабанов, рассматривая «риск» как возможность возникновения ущерба.

Отличное от остальных определение представлено в Национальном стандарте Российской Федерации ГОСТ Р ИСО 31000:2010 Менеджмента, в котором риск отождествляется с неопределенностью, влияющей на деятельность организации [8]. Однако неопределенность – это только условия, которые могут генерировать риск различного масштаба и характера, и отождествлять эти понятия не представляется возможным.

Необходимо отметить, что понимание риска как вероятности негативного исхода событий доминирует и в быту, и в понимании большинства менеджеров, что связано с субъективистским подходом, когда риск трактуется как синоним слова «потери» и приводит к организации системы управления, направленной в первую очередь на избегание или снижение риска.

Такой подход к пониманию категории не отражает полноты сущности риска, он подразумевает только негативное развитие событий, а именно: потерю ресурсов, недополучение доходов, нежелательное развитие финансово-хозяйственной деятельности. Однако, когда мы говорим о финансово-инвестиционных институтах, риск целесообразнее рассматривать как вероятность отклонения от ожидаемого результата, способную вызвать как убытки и потерю вложенного капитала, так и прибыль.

Одним из первых выявил возможность аккумуляции положительного эффекта от риска Адам Смит, подчеркивая в 9 главе работы «Богатство народов», что норма прибыли всегда увеличивается вместе с риском, отмечая при этом, что такая зависимость не носит пропорциональный характер. Риска можно избежать и отказаться от мероприятия, связанного с ним, однако необходимо понимать, что отказ от риска предполагает исключение возможности получить большую прибыль. В связи с этим необходимо балансировать между двумя понятиями «риск» и «доходность» и искать наиболее разумное их соотношение. На соблюдение этого принципа и должно быть нацелено построение эффективной системы управления рисками, основанной на четком понимании сущности риска и идентификации рисков НПФ.

По мнению автора, под риском финансово-инвестиционных институтов системы

пенсионирования необходимо понимать вероятность отклонения от целевого уровня доходности финансовых операций, направленных на реализацию инвестиционной стратегии в условиях соблюдения сберегательной и гарантийной функций. Следовательно, система идентификации, оценки и воздействия на риск должна быть нацелена на использование риска как ресурса роста доходности с учетом ограничений социального и законодательного характера.

Деятельность негосударственных пенсионных фондов связана с наличием большого количества разнообразных рисков, что вызвано инвестированием средств на длительный период. Выявление, идентификация и оценка рисков, оказывающих влияние на деятельность фонда, позволяет управлять ими и положительно сказывается на уровне доходности резервов и пенсионных накоплений. Однако не все риски поддаются воздействию. По возможности влияния на риск выделяют диверсифицируемый и системный риски. Системный – исключает возможность влияния на риск и подразумевает наступление событий, влияющих на весь рынок в целом или значительную часть сегментов рынка, к таким относятся политические риски, законодательные, страновые и т.п. Диверсифицируемый предполагает возможность минимизации риска за счет подбора оптимального портфеля инвестиций. К диверсифицируемым рискам относятся все финансовые риски, связанные с конкретными инструментами и ценными бумагами и зависящие от состояния субъекта, их имитирующего.

Финансовые риски наиболее значимы для институтов пенсионного обеспечения и именно они рассматриваются, как «ресурс» роста доходности. С одной стороны, финансовые риски представляют собой угрозу возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери дохода или капитала, недополучения прибыли, с другой – данный вид риска дает возможность получить дополнительную прибыль. Финансовые риски обладают высокой степенью колеблемости. Это обосновано многочисленными факторами и условиями и внутренней и внешней среды НПФ и приводит к необходимости постоянного контроля и оценке с помощью экономико-математических и статистических методов. Национальной ассоциацией негосударственных пенсионных фондов разработаны Стандарты управления рисками для негосударственных пенсионных фондов РФ, где представлены основные типы финансовых

рисков, характерных для деятельности НПФ [9], подходы к оценке и инструменты воздействия. В Стандартах предлагается выделять и учитывать при оценке совокупного риска только управляемые риски, т.е. поддающиеся воздействию. Рассмотрим предлагаемую типологию рисков подробнее.

Фондовый риск является одним из наиболее значимых рисков для НПФ. Большинство фондов инвестируют пенсионные деньги в инструменты, обращающиеся на фондовом рынке: облигации, паи закрытых паевых инвестиционных фондов, акции. Преобладающими среди данных ценных бумаг выступают облигации и паи, являющиеся консервативными инструментами инвестирования с относительно небольшим риском. Акции в портфелях НПФ занимают, как правило, от 5% до 12%, в настоящих условиях этот показатель имеет минимальные значения.

Валютный риск приобрёл наибольшую актуальность за последний год, что связано с высокой волатильностью курсов иностранных валют. Фонды, которые хранили значительную часть своих средств в валюте, смогли приумножить данные средства в два раза, однако необходимо осознавать риск дальнейшего такого хранения и возможность неблагоприятного изменения курса. Исходя из перечня объектов инвестирования и их доли в портфеле, установленной законодательством, инвестиционная политика НПФ должна быть консервативной, так как основная цель НПФ сохранение, а не приумножение средств, в ущерб политики низкорискового инвестирования [12].

Процентный риск НПФ связан с неблагоприятным изменением процентных ставок, а именно:

а) со снижением дохода от инвестиций до уровня, ниже ожидаемого;

б) с вероятностью недополучения дохода в результате роста процентных ставок после принятия решения об инвестировании.

Операционный риск связан с несовершенством внутрикорпоративного делового оборота. В рамках НПФ целесообразно рассматривать операционные риски, связанные с выбором управляющей компании, с передачей активов в доверительное управление, взаимодействия с управляющей компанией и риски нарушения инвестиционной декларации.

В рамках представленной классификации широко представлены блок рисков ликвидности и такие специфические риски, как репутационный и риск концентрации. Эти типы рисков способны оказывать решающее влия-

ние на процесс реализации инвестиционной стратегии НПФ и уровень доходности инвестиционного портфеля фонда.

Риск ликвидности – вероятность возникновения убытков в результате неспособности фонда или управляющей компании полностью обеспечить исполнение обязательств. Источник возникновения данного риска – несбалансированность финансовых активов и финансовых обязательств фонда, которая может образовываться в результате несвоевременного исполнения обязательств контрагентами, а также возникновения необходимости единовременного исполнения фондом своих обязательств [6]. Данный риск имеет разновидности, он представлен текущей, рыночной и долгосрочной ликвидностью.

Риск рыночной ликвидности – невозможность реализовать финансовый актив без потери его стоимости в требуемый срок.

Риск текущей ликвидности – недостаточность ликвидных средств для исполнения текущих обязательств. В этом риске существует достаточно выраженная зависимость: чем старше фонд, тем больше возрастает потенциальная величина риска текущей ликвидности [7].

Риск долгосрочной ликвидности подразумевает под собой недостаточность ликвидных средств для исполнения обязательств в будущем.

Репутационный риск контрагента или эмитента – это вероятность умышленного неисполнения обязательств, которое не сопровождается ухудшением финансового состояния заёмщика, например управляющей компанией или депозитарием перед фондом или контрагентами, брокерами, эмитентами перед управляющей компанией.

Риск концентрации – это риск увеличения объёмов потерь фонда в результате чрезмерного увеличения доли ценных бумаг одного эмитента или увеличения доли одного контрагента при воздействии неблагоприятных факторов для данных лиц. Риск концентрации не является самостоятельным риском, а только лишь усугубляет другие виды рисков [8].

В то же время деятельность негосударственные пенсионные фонды сопровождается гораздо большим количеством рисков, при этом не всегда поддающихся управлению. Более того, и перечень рисков, поддающихся управлению и частично управляемых, намного шире перечня, применяемого при расчете совокупного риска портфеля НПФ, предлагаемого Проектом стандартов управления рисками для негосударственных пенсионных

фондов РФ. Другими словами, предлагаемая классификация не является полной, так как не учитывает всю совокупность финансовых рисков, способных оказывать существенное влияние на эффективность инвестирования и возможность реализации инвестиционной стратегии фонда и вполне поддающихся управлению с помощью различных инструментов воздействия на риск. В частности, классификация не учитывает инфляционный (дефляционный) риск, связанный с обесценением денежных средств и падением стоимости финансовых активов в силу снижения или роста покупательной стоимости денег соответственно. Эти риски способны оказывать существенное влияние на уровень доходности инвестиционного портфеля НПФ.

В рамках комплекса финансовых рисков, предлагаемых к активному управлению, также не учтен селективный риск. Селективный риск – это риск ошибки выбора объекта инвестирования капитала, повлекшего за собой убытки или снижение доходности. Риск носит субъективный характер и зависит от ряда факторов, среди которых весомое значение имеет уровень квалификации менеджмента, принимающего решение по поводу объектов инвестирования и разработки структуры портфеля с учетом стратегии. Таким образом, систему финансовых рисков можно представить следующим образом (рис. 1).

Также в процессе прогнозирования и оценки эффективности деятельности НПФ необходимо учитывать и всю совокупность

страновых, политических, санкционных законодательных рисков, влекущих за собой значительный рост совокупного риска и зачастую оказывающих весьма значительное влияние на стабильность доходности фондов. Несмотря на то что перечисленные риски не поддаются управлению, так как имеют характер внешних, объективных рисков, их воздействие можно и нужно учитывать при осуществлении инвестиционной деятельности и в процессе разработки инвестиционной стратегии, используя методы экспертных или статистических оценок.

Понимание сущности риска, условий и факторов его генерирования, видовая идентификация, является важным этапом системы управления рисками и позволяет организовать четко отлаженную систему риск-менеджмента, учитывающую условия деятельности на российском фондовом рынке, политическую и экономическую конъюнктуру, аккумулируемые риски и специфическое сочетание реализуемых функций – социальная, сберегательная функция и функция обеспечения минимально необходимой величины доходности (гарантийная). Только сбалансированная система риск-менеджмента позволит учесть все выявленные риски, разработать механизмы управления и методы воздействия на риски в сложных экономико-политических условиях функционирования такого инвестиционного института, с ярко выраженной направленностью социального характера, как НПФ. Это особенно важно в условиях реше-

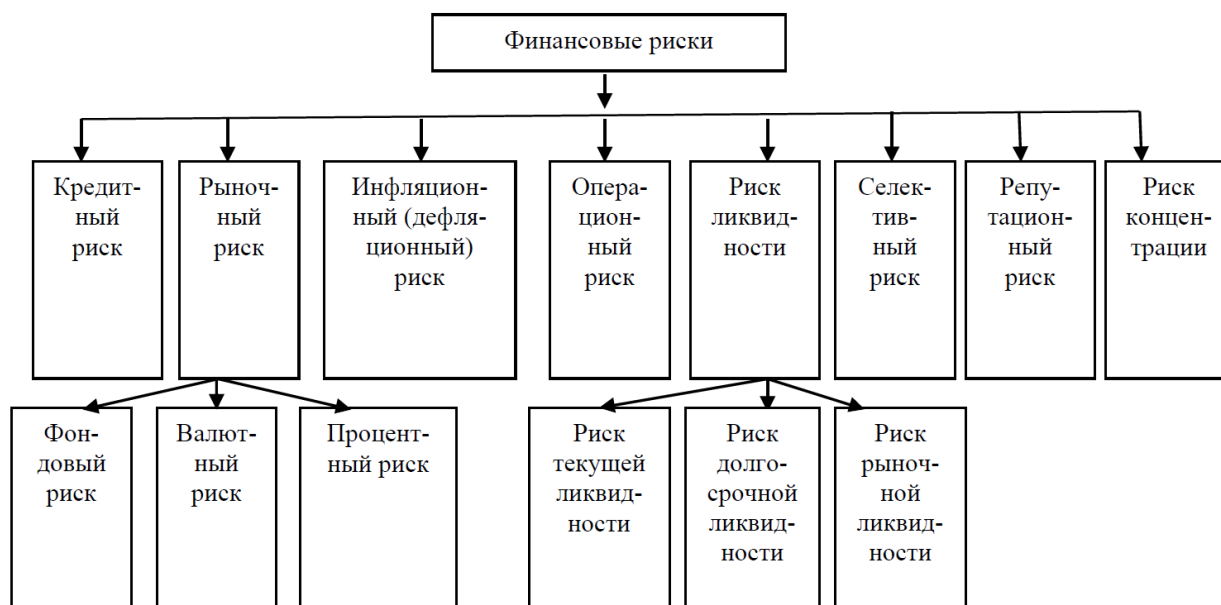


Рис. 1. Система финансовых рисков НПФ

ния задачи обеспечения стабильного роста капитализации накоплений будущих пенсионеров, являющейся источником их благосостояния в будущем.

Библиографический список

1. *Авдеев М.А., Рубинштейн Е.Д.* Анализ доходности негосударственных пенсионных фондов // Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. 2013. №9. С. 164–167.

2. *Мамий Е.А., Новиков А.В.* Современные аспекты реформирования системы негосударственного пенсионного обеспечения // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. 2014. № 95. С. 1080–1092.

3. *Мамий Е.А.* Негосударственные пенсионные фонды в условиях реформирования // Россия и Европа: связь культуры и экономики: материалы XI Междунар. науч.-практ. конф.: в 2 ч. Прага, 2015. С. 168–173.

4. *Михайлова С.С.* Сравнительный анализ пенсионной системы развитых стран // Экономика и управление. 2013. № 12. С. 47–51.

5. Национальный стандарт Российской Федерации РОСТ Р ИСО 31000 2010.

Менеджмент риска. Принципы и руководство (утв. и введен в действие Приказом Росстандарта от 21.12.2010 №883-ст // СПС КонсультантПлюс.

6. НПФ «Время». Риски при инвестировании пенсионных накоплений. URL: <http://npfvremya.ru/info/obrazovatelnoe-video/riski-pri-investirovanii-pensionnyix-nakoplenij.html>.

7. Проект стандартов управления рисками для негосударственных пенсионных фондов РФ. URL: http://napf.ru/files/37950/risk_management_pension_funds_160412.doc.

8. Риск концентрации. Финансовый словарь. URL: http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/28663.

9. *Федорова Е.А.* Оптимизация портфелей пенсионных накоплений // Финансовая аналитика. 2015. № 10. С. 2–10.

10. *Федорова Е.А., Гиленко Е.В.* Разработка оптимальной стратегии на рынке пенсионных накоплений // Экономический анализ: теория и практика. 2014. № 13. С. 23–29.

11. *Федотов Д.Ю.* Пенсионные накопления: выбор способа управления // Финансы и кредит. 2013. №38. С. 34–51.

12. ФЗ № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах». Статья 24.1. Разрешенные активы (объекты инвестирования) пенсионных накоплений. URL: http://base.garant.ru/12111456/6/#block_600.