

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РЕСУРСАМИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ



Современные проблемы управления инвестиционными ресурсами пенсионных фондов важны как для клиентов пенсионных фондов, так и для самих профессиональных участников рынка, желающих видеть «результат», «пользу» и быть «уверенными в будущем». В настоящей статье мы попытаемся взглянуть на систему управления инвестиционными ресурсами пенсионных фондов с позиции теории управления сложными системами. Насколько эффективны действующее законодательство и система управления НПО с точки зрения теории управления?

Александр ШЕРБАКОВ
Научный сотрудник НИФИ Минфина России

Современные проблемы управления пенсионными резервами и накоплениями застрахованных лиц. Фидуциарное обслуживание

1. Инвестиционные ресурсы пенсионных фондов как объект управления: характеристики, свойства, параметры

При размещении финансовых ресурсов негосударственных пенсионных фондов следует исходить из того, что пенсионные резервы фондов и пенсионные накопления застрахованных лиц, во-первых, представляют инерционный объект управления, т.н. изменение управляемых параметров отстает во времени от вызвавших их изменений. За продолжительный период размещения активов накопительной пенсионной системы проявляется инерционный характер процесса инвестирования, происходит изменение «управляемых координат» (требований к размещению и требований к результату размещения), с одновременным сдвигом во времени. То есть, между предполагаемыми (ожидаемыми) результатами и реальным исполнением фи-

нансовых обязательств могут возникать расхождения. Негосударственный пенсионный фонд и управляющая компания могут постоянно опаздывать в устранении возникающих недостатков инвестирования и управления пенсионными резервами и накоплениями застрахованных лиц.

Во-вторых, с точки зрения теории управления, инвестирование пенсионных резервов и накоплений представляет собой «объект управления с чистым запаздыванием»¹. При чистом запаздывании неверно принятое инвестиционное решение, как правило, нельзя исправить до получения результата от размещения пенсионных накоплений. По разным финансовым инструментам время запаздывания между принятием инвестиционного решения и результатом составляет от нескольких дней (на спекулятивном финансовом рынке) до нескольких лет (по капитальным вложениям в реальный сектор экономики, недвижимое имущество и др.). В экономической практике чистое запаздывание достаточно хорошо известно.² Преодоление отрицательных результатов управления объектами с чистым

¹ Теория управления. Терминология. Вып.107. М.: Изд-во «Наука», 1988, с. 17.

² Примечание: В экономике известно много объектов управления с чистым запаздыванием: капитальные вложения (вложения в основной капитал, вложения в НИОКР, вложения в профессиональную подготовку и переподготовку кадров специалистов и др.), которые затем не полностью востребованы.

запаздыванием представляет собой особый регламент принятия решений: обязательная экспертиза предлагаемого проекта инвестирования, учет мнения оппонентов по инвестиционному решению, разделение всего проекта на этапы, согласование принимаемых решений, экспертиза и анализ выполнения каждого завершеного этапа при переходе к последующему.

Воздействуя на управляемый объект (финансовые ресурсы накопительной пенсионной системы), управляющей пенсионным фондом (управляющая компания) принимают инвестиционные решения, но не всегда получают обратной связи в режиме реального времени. Качественная оценка управления может быть затруднена, а регулирующая деятельность по управлению может оказываться низкой.

Система управления пенсионными резервами и накоплениями при их размещении на финансовом рынке должна обладать свойствами:

– *наблюдаемости состояния* – возможности оценки результатов (промежуточных результатов) по изменениям количественных и качественных значений инвестирования: доходности и ликвидности активов, надежности объектов вложения средств и структуры инвестиционного портфеля;

– *идентифицируемости* – возможности оценки результатов инвестирования по заданным требованиям и ограничениям;

– *управляемости* – способности обеспечить достижения поставленных целей инвестирования заданными управляющими воздействиями;

– *надежности инвестирования* – способности сохранить во времени и установленных пределах выполнение заданных экономических требований ин-

вестирования. Надежность характеризует способность управляющей системы выполнять задачи по формированию и использованию пенсионных накоплений в заданных экономических параметрах;

– *способности саморазвиваться* – характеризуется минимальным объемом функций при внешнем воздействии со стороны регулирующего органа управления, не предусмотренных условиями функционирования.

Размещение пенсионных резервов и инвестирование пенсионных накоплений застрахованных лиц в аспекте теории управления и в практическом плане управления должны отвечать следующим принципам управления:

Управление с обратной связью – предполагает текущее управление с учетом состояния показателей объекта управления, которые сложились в результате предшествующих управляющих воздействий: структуры инвестиционного портфеля, доходность и ликвидность финансовых инструментов. Обратная связь представляет информацию в любой момент заданного интервала времени.

Управление по отклонениям – управление с обратной связью, вырабатывается по значениям воздействий внешней среды – изменение законодательства, экономической политики государства, денежно-кредитной политики Центрального банка, мировой экономической конъюнктуры и др.³

Управление по возмущениям – управление с обратной связью, вырабатывается в принятии решений по значениям возмущений, вызванных появлением отрицательных результатов инвестирования – воздействия рисков, снижением доходности (убытках), снижением надежности

и ликвидности финансовых инструментов финансовых кризисов.

Непрерывное управление – управленческие решения по инвестированию пенсионных накоплений вырабатываются непрерывно и постоянно осуществляются управляющие воздействия, как со стороны управляющей компании или другой управляющей структуры. Система инвестирования представляет собой непрерывное воздействие на главные признаки – доходность, надежность и ликвидность пенсионных накоплений.

В обсуждаемых проектах нормативных документов, касающихся инвестирования пенсионных резервов и накоплений, отсутствует один из основных принципов – система непрерывного контроля за инвестиционной деятельностью в режиме реального времени.

2. Состояние и пути совершенствования структуры управления пенсионными резервами и накоплениями при размещении на финансовом рынке

Рассматривая действующую систему инвестирования пенсионных резервов и накоплений застрахованных лиц, видим, что ведущее место в принятии решений при размещении пенсионных резервов и накоплений принадлежит негосударственному пенсионному фонду и управляющей компании. Управляющая компания, инвестируя средства на финансовом рынке, осуществляет регулирование, смысл которого состоит в обеспечении близости текущих значений доходности, надежности, ликвидности пенсионных резервов и накоплений к заданным (планируемым) значениям.

Кроме того, в системе управления присутствуют предусмотренные законодательством отнесенные второстепенные уп-

³ Примечание: имеют место воздействия со стороны властей (Правительства Российской Федерации, Государственной Думы Российской Федерации – бюджетной, макроэкономической и правовой политики государства, денежно-кредитной политики Центрального банка, изменений в мировой экономике и др.).

равляющие субъекты, выполняющие локальные функции управления, подчиненные общей цели управления: спецдепозитарий, государственный регулятор, актуарий, аудитор.

Деятельность представительных органов фондов: Совета фонда и Попечительского совета заключается в основном в согласовании общих вопросов инвестирования по различным элементам (подсистемам) объекта управления – *координации и оценке результатов*. Попечительский совет *наблюдает за инвестированием*.

На размещение пенсионных резервов и накоплений кроме управляющей компании воздействуют другие субъекты внешней среды, происходит как однопараметровое, так и многопараметровое воздействие (элементы конкуренции).

На спецдепозитарий, аудитор возложена также задача стабилизации управляемой системы – обеспечение постоянства значений требуемых управляемых элементов (подсистем) в течение всего времени управления.

Следящее регулирование в системе управления пенсионными накоплениями осуществляют государственный регулятор и спецдепозитарий. Но такое регулирование выполняется, как правило, с чистым запаздыванием. В системе управления отсутствует важный элемент – *следящее регулирование в режиме реального времени*. Текущие задачи следящего регулирования заключаются:

– в обеспечении требуемых экономических параметров ин-

вестирования (значений), меняющихся под влиянием заранее неизвестных факторов, по заданным параметрам надежности, доходности и ликвидности пенсионных накоплений;

– в обеспечении оптимального управления – достижении лучших (экстремальных) параметров доходности пенсионных накоплений при заданных значениях надежности и ликвидности;

– в предотвращении рисков кризисных ситуаций (событий), возникающих в процессе инвестирования;

– в восстановлении системы пенсионных накоплений (элементов системы) до состояния нормального функционирования (сбалансированности, платежеспособности, работоспособности, утраченных вследствие ошибочных, некомпетентных или умышленно неправомерных действий).

3. Фидуциарное обслуживание⁴ – недостающее звено в системе управления

На основании изложенного выше следует, что в системе инвестирования пенсионных резервов и накоплений застрахованных лиц отсутствует одно из звеньев системы управления – инвестиционный консультант или портфельный менеджер, задачей которого может стать следящее регулирование – профессиональный контроль за размещением пенсионных накоплений в режиме реального времени в интересах вкладчиков и участников пенсионных фондов.

Если управляющая компания работает в режиме реально-

го времени, то другие управляющие субъекты системы действуют в режиме установленного календарного графика (ежемесячные, ежеквартальные, годовые решения представительных органов). Совет фонда работает на регулярной основе, ежеквартально собираемых заседаниях.

Время на принятие инвестиционного решения по вопросам размещения пенсионных резервов и накоплений, как правило, весьма ограничено. Консультация управляющего (управляющей компании) с представителем(ми) органом фондов, как правило, не всегда компетентным в тонкостях текущего состояния финансового рынка, ограничена и малоэффективна. В этом случае необходим квалифицированный оппонент управляющему – инвестиционный консультант (портфельный менеджер). Размещение пенсионных накоплений с введением в систему управления инвестиционного консультанта позволит создать замкнутую систему управления по размещению пенсионных накоплений.

В рамках действующего законодательства представительные органы негосударственных пенсионных фондов могут (но не обязаны) приглашать инвестиционных консультантов (портфельных менеджеров) на календарный период размещения инвестиционных ресурсов фондов; для анализа деятельности за фиксированный период времени управления пенсионными накоплениями; для текущего размещения активов на основе конкурса⁵.

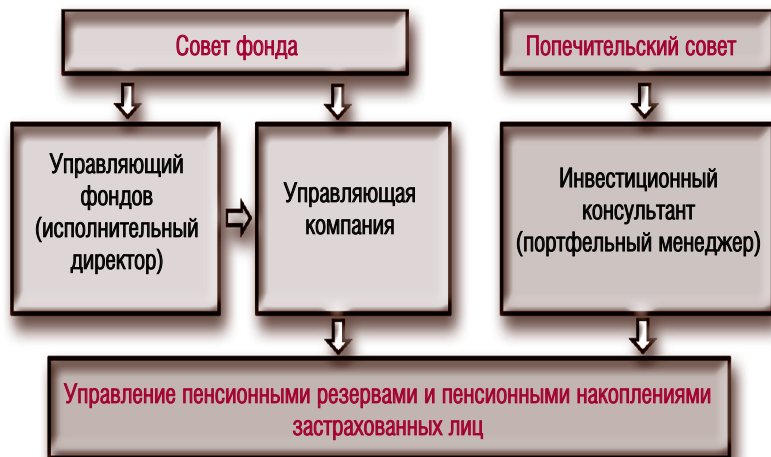
⁴ Примечание: Фидуциарное обслуживание – один из институтов пенсионного обеспечения в США и др. странах // термин впервые вводит Г.Залко, «Американский опыт пенсионного обеспечения» // Рынок ценных бумаг, № 17, 2004, с. 56.

⁵ Примечание: Развитие банковской и инвестиционной сферы последних лет, усложнение процесса инвестирования требуют создания системы риск-аудита. Задачей риск-аудита является идентификация рисков при анализе бизнес-процессов в ИТ-системах. В ходе риск-аудита анализируется деятельность управляющего по различным операциям, рассчитывается величина остаточного риска на основании данных об общей величине риска и степени его контролируемости. Целью риск-аудита является:

- выявление сделок по ценным бумагам с наибольшей величиной остаточного риска инвестирования, разработка программ его минимизации;
- выявление недиверсифицированного риска по размещенным ценным бумагам инвестиционного портфеля.

Схема

Управление пенсионными резервами и пенсионными накоплениями застрахованных лиц в НПФ



Персональный состав инвестиционных консультантов (портфельных менеджеров) целесообразно формировать из числа специалистов, работающих в области инвестирования пенсионных накоплений, имеющих лицензию ФСФР (по управлению в инвестиционных, паевых и негосударственных пенсионных фондах). Число портфельных менеджеров определяется в зависимости от возможностей фонда: объемов инвестирования, числа инвестиционных портфелей, управляющих компаний, которым переданы в управление пенсионные резервы фонда и пенсионные накопления застрахованных лиц.

Инвестиционный консультант может быть «официальным» консультантом Совета фонда или Попечительского совета, взаимодействует по вопросам размещения с управляющей компанией пенсионных накоплений:

- осуществляет анализ состояния рынка ценных бумаг и принятия решений;
- проводит анализ деятельности управляющей компании по вопросам инвестирования пенсионных накоплений;

- разрабатывает предложения по инвестированию;
- проводит анализ результатов инвестирования, структуры инвестиционного портфеля, полученного дохода;
- составляет прогнозы инвестирования и ожидаемого дохода;
- проводит анализ эффективности деятельности управляющей компании по инвестированию, экспертизу принимаемых инвестиционных решений;
- консультирует Совет фонда или Попечительский совет по деятельности управляющей компании.

На наш взгляд, совершенствование системы управления состоит в расширении полномочий Попечительского совета негосударственного фонда. Если Совет фонда назначает исполнительного директора фонда (управляющего фондом), а также дает согласие на заключение договора с управляющими компаниями, тогда Попечительский совет, на основе конкурса, приглашает инвестиционных консультантов (портфельных менеджеров).

Приведенная схема показывает пути совершенствования

системы управления средствами негосударственного пенсионного фонда при инвестировании.

На основании изложенного можно сделать вывод о необходимости введения института фидуциарного обслуживания клиентов накопительной пенсионной системы. Основными принципами деятельности фидуциарного обслуживания являются:

- лояльность к участникам пенсионных фондов и застрахованным лицам, доверившим представлять их интересы в управлении пенсионными активами;

- благоразумие при принятии решений;

- контроль за деятельностью управляющих пенсионными активами (управляющей компании) в интересах участников фондов и застрахованных лиц.

Вознаграждение услуг инвестиционного консультанта может определяться от чистого финансового результата, полученного при инвестировании пенсионных резервов и накоплений, находящегося в управлении и подлежащего распределению на лицевые (персонифицированные) счета участников пенсионного фонда и застрахованных лиц.

Инвестиционный консультант должен иметь право запрашивать информацию от фонда, управляющей компании и других финансовых институтов, размещающих средства пенсионного фонда на финансовом рынке, необходимую для выработки предложений и принятия инвестиционных решений.

4. **Нормы взаимодействия управляющей компании и инвестиционного консультанта при управлении пенсионными резервами и пенсионными накоплениями застрахованных лиц**

В основе любой системы управления (в нашем случае пен-

сионными резервами и накоплениями при размещении их на финансовом рынке) лежит определенный регламент взаимодействия. Регламент работы фонда, управляющей компании и инвестиционного консультанта представляет собой: во-первых, правила, регулирующие порядок их взаимоотношений при инвестировании пенсионных накоплений; во-вторых, последовательный перечень действий при принятии инвестиционных решений для регулирования отношений профессиональных участников в процессе размещения пенсионных резервов и пенсионных накоплений на финансовом рынке. Регламент может включать порядок проведения консультаций управляющей компании и инвестиционного консультанта по вопросам текущего размещения пенсионных накоплений, а также протокол принятия инвестиционных решений.

Для взаимодействия управляющей компании и инвестиционного консультанта целесообразно установить следующие правовые нормы:

— «неосторожные действия» — необоснованные и несогласованные решения или действия, которые могли причинить ущерб инвестициям негосударственного пенсионного фонда;

— «неблагоразумные действия» — ошибочные решения или действия, которые повлекли ущерб, убытки или упущенные выгоды по инвестициям негосударственного пенсионного фонда;

— «действия в личных целях» — действия, которые признаны как поступки в личных интересах управляющего (управляющей компании);

— «инвестиционная экспертиза» — проверка результатов инвестиционной деятельности управляющего (управляющей компании) независимым экспертом;

— «консультация с экспертом» — консультация с портфельным менеджером (инвестиционным консультантом) при принятии инвестиционного решения;

— «соответствие протоколу» — инвестиционное решение, принятое на основе регламента и процедуры принятия решений.

Решения и действия управляющей компании, размещающей пенсионные резервы и накопления на финансовом рынке, должны квалифицироваться по указанным нормам. Необходимо также регламентировать консультацию между управляющей компанией и инвестиционным консультантом по процедуре принятия инвестиционных решений.

Взаимодействие управляющей компании и инвестиционного консультанта (портфельного менеджера) при размещении пенсионных резервов и накоплений застрахованных лиц осуществляется по следующим направлениям и включает:

1. Реализацию стратегии инвестирования финансовых ресурсов пенсионного фонда.

2. Формирование и последующее регулирование структуры инвестиционного портфеля.

3. Определение набора финансовых инструментов при инвестировании пенсионных накоплений.

4. Выработку оптимальных условий при заключении договоров доверительного управления с управляющей компанией и субъектами фондового рынка.

5. Выработку предложений по доходности инвестиционного портфеля фонда.

В данной статье с позиции теории управления сложными системами довольно сжато рассматриваются и обобщаются некоторые элементы отечественного и зарубежного опыта, преломленные к современным условиям, позволяющие развивать систему доверительного управления средствами накопи-

тельной пенсионной системы. Они дают возможность более четкого контроля со стороны как госрегулятора, так и представительных органов фондов: позволяют следить за деятельностью управляющих; защитить интересы вкладчиков, участников и застрахованных лиц; сочетать (учитывать) групповые интересы представителей «пенсионного бизнеса» и интересы вкладчиков, участников и застрахованных лиц. Инфраструктура пенсионных планов США близка к инфраструктуре российских негосударственных пенсионных фондов. Нашей задачей является показать, по какому пути могли бы развиваться законодательство и практика доверительного управления.

Предлагаемый подход постоятелен как с позиции теоретических основ, так и практических шагов управления — создается более эффективная система управления по размещению и использованию финансовых ресурсов негосударственных пенсионных фондов. Накопленный зарубежный опыт также показывает, что совершенствование системы управления при размещении пенсионных резервов и накоплений застрахованных лиц обеспечит оптимальный уровень функционирования без потерь, ошибок и упущенных выгод в результате неправомερных, некомпетентных действий со стороны управляющих.

Делая вывод, можно констатировать, что совершенствование системы доверительного управления инвестиционным процессом позволит свести к минимуму период поискового адаптивного управления — время поиска правовых норм на основе проб и ошибок, а также выхода накопительной пенсионной системы на оптимальный уровень функционирования.