

# РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ АКТИВОВ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

**Борис СТЕПАНОВ**

*Главный специалист Отделения ПФР по г. Москве и Московской области*

## Инвестиционные риски в накопительных пенсиях

Основной риск, связанный с пенсионными сбережениями, заключается в том, что стоимость активов может упасть ниже уровня, который необходим для выплаты пенсионных обязательств или других пенсионных нужд домохозяйства.

Существуют многочисленные факторы риска, которые могут дополнять риск падения цены активов. Одним из ключевых факторов является инвестиционный риск, когда инвестированные активы пенсионного фонда не обеспечивают ожидаемый инвестиционный доход. Важной причиной этого риска является изменчивость (непостоянство) стоимости актива, которая определяется как колебание фактической стоимости активов относительно их ожидаемой стоимости. Другим важным фактором инвестиционного риска является возможность редких, но серьезных инвестиционных потерь. Здесь имеют место две основных проблемы: одна может заключаться в несвоевременном выполнении инвестиционной стратегии (покупка по высокой цене и продажа по низкой); вторая — в движении к снижению стоимости активов ко времени, когда пенсионные обязательства должны быть выполнены. При худшем сценарии работник перед выходом на пенсию может обнаружить, что он имеет значительное количество инвестированных средств в ценные бумаги ко времени резкого обвала фондового рынка. Возможности обвала необходимо рассматривать при принятии инвестиционных решений.

Глобальный сдвиг в направлении различных типов схем с установленными размерами взно-

сов обострил озабоченность этими рисками среди лиц, принимающих инвестиционные решения, и отдельных граждан.

Уменьшение размеров государственных (в основном распределительного типа) пенсий еще более подтвердило факт, что домохозяйства во многих странах вынуждены непосредственно управлять и принимать на себя инвестиционные риски, что прежде было обязанностью кого-то еще.

Но инвестиционный риск не является новой проблемой: спонсоры пенсионных планов с установленным размером пенсии сталкивались в течение многих лет с подобными рисками, так же как и управляющие коллективных схем с установленным размером взноса.

## Распределение инвестиционного риска в пенсионных сбережениях

Несмотря на то что различные модели схем с установленным размером взноса появились на первом плане несколько лет назад, в некоторых странах ОЭСР профессиональные пенсионные планы с установленным размером пенсии продолжают играть существенную роль.

Эти планы в зависимости от их модели имеют собственные риски, но общим для всех моделей является то, что работодатель, спонсирующий профессиональную схему, несет инвестиционный риск. Работодатель, в рамках применяемых правил фондирования, если активы пенсионного фонда опускаются ниже потолка накопления или уменьшается прибыль и, как результат, увеличивается стоимость аннуитета, несет ответственность за корректировку дисбаланса между активами и обязательствами фонда.

В обмен на это правительства разрешают пенсионным фондам накапливать активы без уплаты налога, что дает работодателям преимущества в трудные годы.

Программы с установленным размером взноса в Дании и Швейцарии нацелены на предоставление пенсий, похожих на пенсии из схем с установленным размером пенсии. Ключевым отличием является необходимость плавного поддержания риска изменчивости за счет резервов. Обязательства работодателя в уплате взносов ограничены, и работодатель не несет ответственности за корректировку дисбаланса между активами и обязательствами. Таким образом, участник пенсионной схемы с установленным размером взноса сталкивается с рисками изменения параметров и даже с уменьшением индексации пенсий с целью удержать обязательства схемы в пределах имеющихся активов.

В других схемах с установленным размером взноса домохозяйства несут непосредственно инвестиционный риск. В некоторых странах домохозяйства имеют возможность выбора провайдеров, но «правила игры» таковы, что в них имеет место небольшой инвестиционный выбор, как в латиноамериканской модели, используемой в обязательных накопительных уровнях пенсионных систем в Венгрии, Польше и других ассоциированных с ЕС странах. Еще более принудительная модель принята в профессиональных пенсионных схемах в Австралии, Испании и Италии, где домохозяйства не имеют инвестиционного выбора и не предпринимаются попытки сглаживания риска изменчивости рынка.

И, наконец, существуют схемы с установленным размером взноса, такие как в США, Велико-

британии, Гонконге, которые предоставляют широкий выбор инвестиционного портфеля физическим лицам.

### Управление рисками пенсионного фонда

Независимо от формы пенсионной программы инвестиционные решения необходимо принимать с учетом гарантированных или намеченных размеров пенсий. Другими словами, ключевой задачей является уверенность в том, что активы (взносы плюс инвестиционный доход) достаточны для выполнения обязательств в положенное время. В случае плана с установленным размером пенсии или коллективной пенсионной схемы с установленным размером взноса обязательства прописаны в положении о схеме. В личных пенсионных планах с установленным размером взноса, с другой стороны, каждый индивидуальный член плана должен определить предполагаемый уровень ожидаемой пенсии и, соответственно, принимать инвестиционные решения.

Во всех случаях основное решение должно заключаться в том, как разместить активы пенсионного фонда в различные финансовые инструменты с тем, чтобы гарантировать достаточную прибыль от инвестиций, а изменчивость не приводила бы к значительному уменьшению стоимости активов к моменту, когда план нуждается в увеличении ликвидности. Задача управления инвестиционными рисками заключается в отслеживании этих моментов.

В таблице 1 приводятся данные об ограничении инвестиций активов пенсионных фондов.

Фундаментальный принцип управления рисками заключается в обеспечении гарантии пенсии, которая достигает максимума, когда наступивший срок исполнения обязательства и личный счет пенсионных накоплений полностью совпадают, чтобы предоставлять обещанные или целевые пенсии.

В случае планов с установленными размерами пенсий, однако, стоимость обязательств плана является предметом совпадения неопределенностей. Необходимо сделать допущения не только в отношении актуарных и поведенческих переменных, та-

ких как смертность, условий выхода на пенсию и размеров текущей рабочей силы, но также экономических переменных, таких как учетные ставки, инвестиционный доход и рост оплаты труда.

Однако степень неопределенности уменьшается по мере зрелости плана и увеличения, в процентном отношении к общему числу членов, количества пенсионеров. Зрелый пенсионный план с установленным размером пенсии является закрытым для новых членов и сталкивается только с одним главным источником неопределенности в его обязательствах — проценте смертности. В таких планах эффективное управление рисками может потребовать инвестиции в активы, которые обеспечивают полное соответствие их с обязательствами.

С другой стороны, относительно новые планы с высоким соотношением активных членов к общему числу членов сталкиваются с более трудной задачей в оценке стоимости их обязательств. Пенсионные планы могут не найти соответствующие финансовые инструменты, которые будут соответствовать обязательствам плана.

Более того, даже если стоимость обязательств известна с относительной определенностью, работодатели и домохозяйства могут пожелать принять на себя риск несоответствия актив-обязательства с целью получения более высокой прибыли в течение относительно длительной перспективы существования пенсионного плана. Высокие прибыли могут быть получены только при принятии большего риска, который требует отклонения от принципа совпадения. Управляющие активами пенсионных фондов с установленными размерами пенсий и коллективных пенсионных планов с установленными размерами взносов и домохозяйства в личных планах с установленными размерами взносов должны принять такую систему управления рисками, которая тщательно определит инвестиционные риски по отношению к ожидаемым обязательствам пенсионных планов.

### Правительственный резерв и буферные фонды

Некоторые экономисты призывают правительства выпускать

больше индексируемых облигаций, чтобы обеспечить гарантии пенсионным обязательствам пенсионных планов с установленным размером пенсии, спонсируемых работодателями и пенсионных планов домохозяйств. Правительства же создают резервы и буферные фонды, чтобы обеспечить потребности во взносах пенсионных систем, которые в основном финансируются по распределительному принципу.

Некоторые страны, в том числе США, создали свои резервные фонды социального страхования исключительно на основе правительственных облигаций, которые несомненно создают определенный ряд проблем. Хотя предположения не могут быть доказаны, но большинство аналитиков приходит к заключению, что резервы были использованы для поддержки увеличивающихся правительственных расходов. Решением этой дилеммы для правительств может стать инвестирование своих резервов социального страхования в облигации других государств. Подобным образом поступают страны ЕС, покупая облигации друг друга, диверсифицируя таким образом инвестиционные риски.

### Количественные ограничения инвестиций

Рассмотрение вопроса управления изменчивостью инвестиционного портфеля неизбежно возвращает специалистов к двум основным подходам:

— к регулированию управления активами пенсионного фонда, а именно: к «стандарту здравомыслящего лица» и

— количественному ограничению инвестиционного портфеля.

По «стандарту здравомыслящего лица» правлению пенсионного фонда или другому ответственному органу пенсионного фонда даны широкие полномочия инвестировать пенсионные активы с учетом принципиальных потребностей фонда или плана.

Этот стандарт требует от управления активами пенсионного фонда своевременной проверки риска изменчивости рынка ценных бумаг, когда принимаются решения об инвестиционном портфеле, и особенно решений о стратегическом размещении активов.

Таблица 1

**Ограничение инвестиций пенсионных средств в отдельные финансовые инструменты в странах – членах ОЭСР (в процентах)**

Страна	Простые акции	Недвижимость	Облигации	Инвестиционные фонды	Ссуды, кредиты	Банковские депозиты
Австралия	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений
Австрия	50	20	Нет ограничений	Нет ограничений	10	Нет ограничений
Канада	Нет ограничений	25	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений
Чехия	25 (котируемые)	Нет ограничений	Нет ограничений	25	0	10
Дания	70	Нет ограничений (для самой надежной)	Нет ограничений	70	Нет ограничений	Нет ограничений
Финляндия	50 (котируемые) 10 (некотируемые)	40	Нет ограничений	Нет ограничений	70 (ипотечная ссуда) 10 (второстепенная ссуда)	Нет ограничений
Германия пенсионная касса Пенсионный фонд	35 (котируемые) 10 (некотируемые)	25	50	35 (включая простые акции)	50 (ипотека) 50 (другие)	50
Исландия	50 (котируемые) 10 (некотируемые)	0	50 (финансовые институты) 50 (муниципалитеты)	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений
Венгрия	50 (обяз. пенс. фонды) 60 (добр. пенс. фонды)	5 – напрямую; 10 – совместно с инвестиционными фондами 10 – напрямую или через инвестиционные фонды	30 (корпоративные, муниципальные) 25 (ипотека)	50	0 (обяз. пенс. фонды) 30 – проектируемого дохода фонда в ликвидность и оперативный резерв 5 – членам фонда	Нет ограничений
Ирландия	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений
Италия	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	20	Нет ограничений	20 (ликвидные активы)
Япония	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	0	Нет ограничений
Корея	40	15				
Люксембург	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений
Мексика	0	0	Нет ограничений (фед. правил.) Нет ограничений (корпор. AAA) 35 (корпор. AA) 5 (кроп. A)	0	0	250 000 в местн. валюте и 25 000 долл. США в иностр. валюте
Нидерланды	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений
Новая Зеландия	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений
Норвегия	35	Нет ограничений	30 (корпоративн.)	30	1 (необеспеченные кредиты)	Нет ограничений
Польша Открытые пенсионные фонды	40 (в котируемых акциях) 10 (на вторичном рынке или незарегистрированные)	0	30 (ипотека) 15 (муниципальн) 10 (корпоративн)	10 (национ. инвест. фонды) 10 (закрытые) 15 (открытые)	Равные инвестициям в акции заемщика	20
Закрытые пенсионные фонды	Нет ограничений	0	5	Нет ограничений	Равные инвестициям в акции заемщика	Нет ограничений
Португалия	50	45	60 (корпоративн)	30	25 (ипотека)	30
Испания	Нет ограничен. (котируемые) 10 (некотируемые)	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	10 (негарантированная ипотека)	15
Швеция Общества взаимного страхования	0	4/5 или 2/3 от облагаемой налогом стоимости, зависящей от типа недвижимости; 70 или 60 от рыночной стоимости недвижимости	Нет ограничений (другие облигации должны быть выпущены кредитным организациями или под их гарантии)	0	Нет ограничений (разрешаются ссуды с ипотечной или равной ей гарантией)	0
Страховые компании	25 (котируемые) 10 (некотируемые)	25	Нет ограничений, если они выпущены государством 75, если другие, из которых макс. 50% могут быть выпущены компаниями, отличными от кредитных организаций 10 (некотируемые)	25 (для котируемых акций)	25 (ипотечные гарантии в недвижимости) 10 (другие ценные бумаги)	75
Швейцария	30	50				
Турция	Нет ограничений	0	Нет ограничений	10	10	10
Великобритания	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет кредитов для работодателей	Нет ограничений
США	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет кредитов для работодателей	Нет ограничений

При использовании подхода по ограничению инвестиционного портфеля к регулированию пенсионных активов лимитируется доля инвестиционного портфеля, которая может быть размещена в один класс активов (табл. 2).

Приведенные в таблице 2 данные касаются всех форм количественных ограничений (ми-

нимальные и максимальные), применяемых к автономным пенсионным фондам в странах ОЭСР на различных юридических уровнях (законодательство, регулирование, нормативы и т.д.). Эксперты полагают, что этот подход к регулированию может быть эффективным способом, принуждающим к инвестирова-

нию активов пенсионного фонда в более диверсифицированные портфели с целью уменьшения риска изменчивости рынка.

*Подготовлено по материалам 3-й Конференции ОЭСР по частным пенсиям 30.III – 1.IV 2004 г., Манила, Филиппины*

Таблица 2

**Количественные требования к активам пенсионных фондов в некоторых странах ОЭСР**

Страна	Регулирование инвестиций			
	Минимальные требования диверсификации	Самоинвестирование	Другие количественные требования	Ограничения собственности
1	2	3	4	5
Австралия	Нет	Ограничение до 10% предполагается снижение до 5%. Ссуды или финансовая помощь членам фонда запрещены	Нет	Нет
Австрия	Нет	Разрешено, но только с одобрения Совета по надзору и ограничено 10%	Не менее 35% активов должны быть инвестированы в ипотечные облигации, правительственные облигации и долговые обязательства, деноминированные в евро. Инвестиции в неевропейские страны и в зарубежную собственность ограничиваются 50%	Нет
Бельгия	10% в государственные облигации, облигации местных органов власти и компании вне зоны А; 10% в акции, продаваемые на нерегулируемом рынке; 5% во вторичные ценные бумаги; 5% в незащищенные кредиты и 1% в такие кредиты на 1 заемщика; 10% в недвижимость; максимум 5% одного эмитента	Ограничено 15% от свободных активов	Все активы должны быть размещены в Бельгии или странах Евросоюза. Покрытые движимые активы могут инвестироваться вне ЕС, если Национальный банк или лицензированная кредитная организация дает разрешение	Нет
Канада	Максимум 10% от суммарной стоимости активов может инвестироваться в ценные бумаги облигации и акции одной компании. Максимум 5% может инвестироваться в единицу недвижимости	До 10% активов фонда	Максимум 30% может инвестироваться в иностранные ценные бумаги	Фонды могут владеть максимум 30% голосующих акций одной компании
Чехия	Инвестиции в ценные бумаги одного эмитента ограничены 10%; Банковские депозиты в одном банке не могут превышать 10%; стоимость единицы недвижимости или движимого имущества не может превышать 5% активов фонда	Инвестиции в акции другого пенсионного фонда запрещены	Только в ценные бумаги, продаваемые в странах ОЭСР	Активы не могут включать более 20% номинальной стоимости ценных бумаг одной компании
Дания	В зависимости от типа активов	Ограничения в 2% в любое одно предприятие, относящееся к компании, которой принадлежит пенсионный фонд	Ограничения в 70% во внутренние или иностранные акции и ценные бумаги; До 70% в недвижимость и инвестиционные доверительные холдинги; До 50% обязательств могут покрываться активами деноминированными в евро	Запрещается иметь контрольный пакет компании, которой принадлежит пенсионный фонд
Финляндия	Минимальные ограничения: 25% в гарантированный кредит или котируемые акции; 5% в котируемые или некотируемые акции одной компании; 15% в единицу недвижимости или долговые обязательства, которые обеспечены залладными или акциями корпорации	Разрешено с ограничением до 25% максимум 15% в одну инвестиционную программу (цель)	Максимум 20% активов и обязательств могут быть деноминированы в валюту других стран, кроме евро	До 5% от активов и обязательств от общей суммы всех пенсионных обязательств могут инвестироваться в котируемые или некотируемые акции одной корпорации
Германия Пенсионные фонды	Максимум 5% в одного эмитента; 30% государственных займов, банковских депозитов и ипотечных облигаций	Разрешены, но ограничены 5%; 10%, когда предприятие принадлежит определенной группе	70% соответствия валют	Разрешено, но с ограничением в 5%; когда спонсирующее пенсионный фонд предприятие принадлежит одной группе – 10%
Пенсионные кассы	Максимум 5% в одного эмитента; 30% государственных займов, банковских депозитов и ипотечных облигаций	Разрешены, но ограничены 5%	Основные ограничения иностранных инвестиций: 35% в ценные бумаги ЕС; 25% в недвижимость ЕС; 10% в ценные бумаги стран вне ЕС; 10% в облигации стран вне ЕС	Нет
Венгрия	Фонды могут инвестировать максимум 10% активов в ценные бумаги одного эмитента (за исключением государственных облигаций); общая стоимость ценных бумаг, выпущенных эмитентом, принадлежащим одной и той же банковской группе, не может превышать 20% инвестируемых активов фонда	Фонды не могут иметь собственность в бизнесе, в котором основатели фонда, работодатели членов фонда, доноры или провайдеры услуг владеют более 10% акций	Иностранные инвестиции ограничены 30% активов фонда, при этом инвестиции в страны не члены ОЭСР не должны превышать 20%	Фонды не могут владеть напрямую более чем 10% уставного капитала или простых акций более одного года

1	2	3	4	5
Исландия	Максимум 10% совокупных активов может быть инвестированы в ценные бумаги, выпущенные тем же эмитентом или относящиеся к нему эмитентом; нет ограничений на инвестирование в ценные бумаги, гарантированные государством; максимум 5% совокупных активов могут инвестироваться в необеспеченные корпоративные облигации, выпущенные нефинансовыми институтами	Запрещаются кредиты директорам, членам правления и персоналу пенсионного фонда, за исключением членов фонда в соответствии с общими правилами фонда о предоставлении кредитов	Совокупные активы в ценные бумаги, отличающиеся от облигаций по государственным обязательствам; кредиты под денежное обеспечение – 50%; инвестиции в ценные бумаги стран ОЭСР (котируемые 50%) (некотируемые 10%)	Фонды не могут владеть более 15% акций отдельных фирм, за исключением компаний, предоставляющих услуги для пенсионных фондов
Ирландия	Максимум 10% активов могут инвестироваться в ценные бумаги	Максимум 5% активов пенсионного фонда могут инвестироваться в активы компании	Нет	Нет
Италия	Долговые обязательства и простые ценные бумаги, выпущенные одним эмитентом, ограничены 15% активов фонда	Разрешено, но ограничено 20% в случае одной компании и 30%, если несколько компаний уплачивают взносы в фонд	Фонд обязан инвестировать минимум 1/3 активов в валюту, в которой будут деноминированы пенсии; долговые обязательства и простые ценные бумаги, продаваемые на регулируемом рынке стран ОЭСР, ограничены 50% активов фонда	Холдинг акций закрытых инвестиционных фондов ограничены 25% активов закрытых пенсионных фондов
Мексика	До 5% активов фонда могут инвестироваться в долговые обязательства одного заемщика (за исключением федерального правительства и Центрального банка) категории надежности AAA; до 3% активов фонда могут инвестироваться в долговые обязательства категории AA; до 1% активов могут инвестироваться в долговые обязательства категории A; максимум 15% могут инвестироваться в долговые обязательства компаний, принадлежащих той же группе	До 5% (по специальному распоряжению 10%) активов могут инвестироваться в ценные бумаги организации, с которой Afore имеет финансовые отношения	Не менее 51% активов должны инвестироваться в ценные бумаги, защищенные от инфляции; максимум 10% может инвестироваться в бумаги, выпущенные частными финансовыми институтами; инвестиции в иностранные ценные бумаги не разрешаются	До 20% суммы одной эмиссии (за исключением кредитных учреждений, федерального правительства и центрального банка)
Норвегия	Максимум 0,5% может инвестироваться в негарантированный заем; не может превышать 10% активов в один фонд ценных бумаг или одну инвестиционную компанию	Ссуда работодателю разрешается только в случае гарантий и не может превышать 20% суммарных активов; фонд не может владеть акциями компании, которая создала фонд	Минимум 80% активов должны быть деноминированы в валюту, предусмотренную техническими положениями фонда	Нет
Польша	Не более 10% активов фонда должны инвестироваться в общественные ипотечные обязательства, выпущенные одним эмитентом; не более 5% активов должны быть деноминированы в одном банке; не более 2% активов должны инвестироваться в сертификаты одного закрытого или открытого инвестиционного фонда; суммарные инвестиции фонда во все ценные бумаги одного эмитента или двух или более аффилированных эмитентов не должны превышать 5% активов	Активы открытых пенсионных фондов не могут инвестироваться в ценные бумаги, выпущенные компанией, создавшей фонд. Активы пенсионного фонда работников не могут инвестироваться в ту же компанию фонда; не более 5% активов должны инвестироваться в ценные бумаги, выпущенные акционерами компании фонда и ассоциированными образованиями (12,5%, если ценные бумаги продаются на торгах); не менее 7,5% активов должны инвестироваться в ценные бумаги, допущенные на общественные торги	5% активов открытых пенсионных фондов и пенсионных фондов работников могут инвестироваться в зарубежные ценные бумаги	Не более 10% активов открытых пенсионных фондов могут инвестироваться в ипотечные облигации, простые акции
Португалия	Основные ограничения: 5% в ценные бумаги одного предприятия и займы единственному заемщику; 10% в единицу недвижимости	20% в долговые обязательства, выпущенные компаниями, получившими займы; 25% в землю или здания, используемые спонсорами фонда	Не менее 80% активов должны инвестироваться в валюту стран, имеющую легальное хождение в Португалии; 20% активов в зарубежные инвестиции; 10% в облигации стран не членов ОЭСР; 3% в акции стран не членов ОЭСР	Фонды не могут иметь в собственности более 10% акций отдельной компании
Испания	Инвестиции в одно юридическое лицо ограничены 10% активов фонда	Ограничение до 10%	90% активов должны инвестироваться в официально признанные рынки; депозиты и другие денежные активы должны составлять 1–15%; ограничения инвестирования в ценные бумаги стран ОЭСР отсутствуют	Фонды не могут иметь в собственности более 5% рыночной стоимости ценных бумаг одного эмитента
Швейцария	Инвестиции в долговые обязательства одного юридического лица (за исключением правительственных облигаций, банков и страховых компаний) ограничиваются 10% (5% для иностранных активов)	Ограничены 10%		
Турция	Максимум 10% активов фонда может инвестироваться в средства рынка капиталов и валюты. Максимум 20% активов фонда может инвестироваться в средства рынка капиталов и валюты		В портфель фонда могут быть включены только средства рынка капиталов, которые котируются на фондовой бирже. Общая сумма средств капитала, в которые фонд инвестирует более 5%, не может превышать 40% активов. Максимум 5% активов может инвестироваться в средства капиталов, выпущенные рискованными компаниями капиталов. Максимум 20% активов может инвестироваться в фондовую биржу	Фонд не может владеть 5 или более процентами капитала или правом голоса в любой партнерской компании, или более 20% капитала или права голоса в компании, создавшей пенсионный фонд
Великобритания	Общие требования диверсификации и стабильности	Инвестиции в собственную компанию ограничены 5%	Нет количественных ограничений	Нет
США	Общие требования диверсификации	Для всех планов с установленным размером пенсии (DB) и некоторых планов с установленным взносом (DC) установлен 10%-ный лимит на инвестиции в ценные бумаги работодателя и недвижимость	Активы должны находиться под юрисдикцией судов США	Нет