

«Приоритетные направления совершенствования инвестиционной деятельности накопительной пенсионной системы: международный опыт»

Особенность проблем пенсионного обеспечения состоит в том, что они касаются всех и каждого: тех, кто является пенсионером сегодня, и тех, кому необходимо еще заработать свое право на пенсию. Пенсионная система играет важнейшую роль в системе социального обеспечения. При этом создание пенсионной системы, отвечающей экономическим, политическим и демографическим рискам, является вызовом для многих государств мира. Низкая доходность пенсионных активов не позволяет компенсировать инфляцию и может в перспективе привести к возникновению существенной нагрузки на государственный бюджет, в связи с необходимостью обеспечения сохранности пенсионных накоплений с учетом инфляции в рамках существующей системы государственных гарантий. В случае если реальная доходность пенсионных фондов не вырастет, возникнут предпосылки для возникновения кризиса всей пенсионной системы.

Не только диверсификация класса активов имеет решающее значение, но и географическая диверсификация также является ключевым фактором для снижения страновых или региональных рисков. Традиционно, пенсионные активы, в том числе и активы ЕНПФ, сильно сосредоточились на своих внутренних рынках, но это меняется, поскольку все больше и больше пенсионных фондов инвестируют за рубеж. В 2008 году иностранные инвестиции пенсионных фондов всего мира составляли 25% от их общего объема инвестиций, но в 2017 году они выросли до 31%. Тенденция, вероятно, наберет дальнейший импульс.

Проанализировав динамику портфельного управления глобальных пенсионных активов, можно получать информацию касательно направления инвестиционного процесса и об их изменениях. В настоящее время требуется успешно управлять пенсионными активами в долгосрочном периоде.

Кризис оказал значительное влияние на управление пенсионными активами и долгосрочные стратегии распределения активов. С одной стороны, это способствовало увеличению сбалансированных инвестиционных стратегии и акцентированию на управление рисками портфеля. С другой стороны, низкий доход повысил потребность в изменении стратегии, подталкивая некоторых инвесторов к инвестированию в альтернативные активы.

Долгосрочный инвестиционный горизонт может принести прямые выгоды институциональным инвесторам. Долгосрочные инвестиции также уменьшают количество сделок и, следовательно, издержки - это является важным фактором для выплаты пенсионных средств, поскольку, например, 1%-ная плата по активам за 40 лет может сократить возможные пенсионные доходы на 20%. Поскольку институциональные инвесторы обычно получают выгоду от стабильных потоков чистой прибыли, они также могут следовать менее цикличной схеме инвестиций, что является еще одной особенностью долгосрочных инвестиций. Поэтому они могут быть амортизаторами в периоды финансового кризиса и могут способствовать финансовой стабильности.

Повышение средней продолжительности жизни и присутствие неравенства дохода населения как в старости, так и в течении жизни приводит к угрозе пенсионной системе. Чтобы успешно обеспечить пенсиями управляющим пенсионных фондов следует увеличить диверсификацию своих портфелей по классу активов, по географическому охвату. И одним из наиболее эффективных способов достижения диверсификации является внешнее инвестирование.

Как известно, в начале 2013 года в Казахстане началась очередная пенсионная реформа. Одним из основных этапов реформирования пенсионной системы стало создание Единого накопительного пенсионного фонда и передача ему пенсионных активов и обязательств по договорам о пенсионном обеспечении частных накопительных пенсионных фондов.

Создание ЕНПФ решало сразу несколько проблем:

- Оптимизированы затраты пенсионной системы в целом. На 1 января 2013 года было 120 филиалов накопительных пенсионных фондов, на 1 января 2015 года – 18 филиалов.

- Исчезла система недобросовестной конкуренции – выплаты премий за переход, которые достигали 3%, но в конечном итоге входили в цену услуг, что способствовало снижению общей эффективности системы.

- Была унифицирована методика оценки активов, проведён единый аудит, выявлены проблемные активы и началась планомерная работа по их восстановлению

- Управление пенсионными активами ЕНПФ осуществляют профессиональные менеджеры. На протяжении длительного периода времени Национальный Банк довольно успешно и эффективно осуществляет управление золотовалютными активами и внешними активами Национального фонда.

По сравнению с 2013 годами операционные издержки существенно снизились, установив величину комиссионного вознаграждения 7% от инвестиционного дохода и 0,025% от пенсионных активов, с 1 января 2018 года ещё снижена величина комиссионного вознаграждения акционерного общества «ЕНПФ» 5,25% от инвестиционного дохода и 0,015% в месяц от пенсионных активов.

Ниже приведены данные по комиссиям пенсионной системы.



График 1 - Комиссионные вознаграждения от пенсионных активов и инвестиционного дохода в РК в 2002-2018 годы

Об эффективности пенсионных провайдеров в предоставлении и управлении пенсионными планами можно судить, анализируя общие операционные расходы в отношении управляемых активов. Операционные расходы пенсионных систем, в которых сообщается в ряде стран ОЭСР, варьировались от 0,1% активов до 1,5% в 2016 году, в РК этот показатель демонстрирует 1,004% за тот же период.

В настоящее время Национальный банк РК разрабатывает дальнейшие изменения в системе управления накоплениями для дальнейшего повышения эффективности. Суть изменений в следующем: ЕНПФ остаётся единым учётным центром накопительной пенсионной системы, при этом на рынке появляются частные управляющие компании, которые вкладчик может выбрать по своему усмотрению. Национальный банк РК начнет передавать активы ЕНПФ 4-6 инвестиционным компаниям в конце 2018 года. Такая схема позволит вернуть выгоды с разных сторон в виде:

- конкуренции на фондовом рынке;

- возможности распоряжения вкладчиками своими накоплениями: права выбора инвестиций и инвестиционных стратегий;
- низкой стоимости услуг пенсионной системы для вкладчиков, потому что основная затратная часть остаётся в ЕНПФ и распределяется на всех вкладчиков;
- качественного и жёсткого надзора и унифицированной оценки рыночных накоплений.

Сам переход к частным управляющим компаниям не так прост и требует детальной проработки. Очевидно, что управляющие компании должны быть серьёзно капитализированы – невозможно доверить управление какой-нибудь фирме-однодневке. Эти компании должны быть профессионалами на финансовом рынке, а значит, так или иначе будут связаны с финансовыми институтами РК. Соответственно, переход решает конфликт интересов НБ РК как регулятора и как управляющего пенсионными активами, но создаёт много других. Например, компании могут:

- не рыночно инвестировать в аффилированные банки или проекты;
- манипулировать оценками инвестиций;
- проводить агрессивные, вводящий в заблуждение стратегии.

Несмотря на волатильность, вызванную международными событиями на финансовых рынках, пенсионные фонды в большинстве стран ОЭСР в последние годы получили положительную норму прибыли. Наиболее эффективные частные пенсионные планы в 2011-2016 годах можно видеть в некоторых странах, в частности: Турции и Канаде (8,3%), Нидерландах (8,2%) и Венгрии (8,1%) (График 1).



График 2 - 5-летняя средняя номинальная доходность за 2011-2016годы в разных стран.

Наиболее успешные страны инвестировали свои пенсионные активы, помимо акции и облигации, в альтернативные инвестиции, такие как недвижимость, хедж-фонды, частный капитал и другие инвестиционные фонды (График 3). Также деньги и депозиты, кредиты занимают значительную долю портфеле этих стран. К другим видам активов относятся золото, производные финансовые инструменты (опционы, форварды, фьючерсы, свопы), которые используется для хеджирования рисков. Важно отметить, что портфели с высокой долей акции имеют место в странах с развитым фондовым рынком.

Ниже представлен график инвестиционных портфелей стран, лидирующих по доходности пенсионных активов:

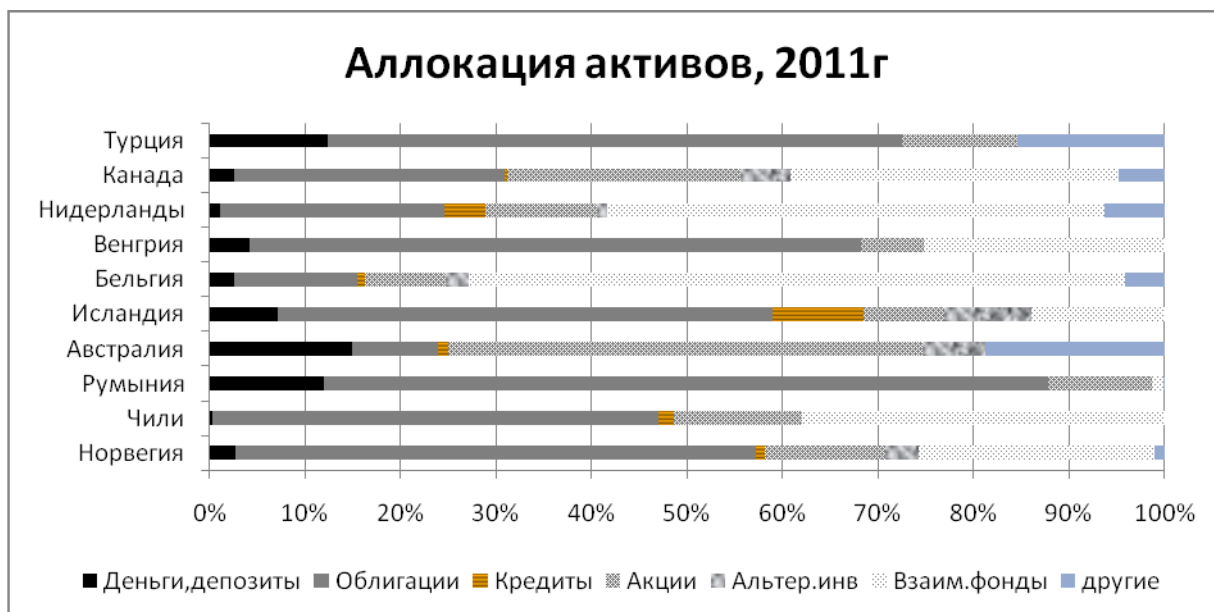


График 3 - Распределение пенсионных активов в 2016 году разных стран по классам активов

Частные и государственные пенсионные фонды по-прежнему в основном инвестировали в традиционные классы активов (в первую очередь, облигации и акции). Пропорции акций и облигаций значительно варьировались в разных странах, но, как правило, предпочтение отдается облигациям. Денежные средства и депозиты также составляли значительную долю портфелей пенсионных услуг в некоторых странах ОЭСР. Например, доля наличных средств и депозитов в общем портфеле в конце 2016 года составляла 23,3% для Эстонии и 24,5% для Турции. В некоторых странах ОЭСР кредиты, недвижимость (земля и здания), нераспределенные договоры страхования и передача активов в частные инвестиционные фонды занимают не малую часть общих инвестируемых активов. Например, недвижимость была важным компонентом портфелей пенсионных услуг в Австралии, Канаде, Финляндии, Португалии и Швейцарии (в диапазоне от 5 до 20% от общих активов).

Следующие факторы побудили пенсионные фонды перейти на альтернативные инвестиции. В эпоху длительных низких процентных ставок традиционно безопасные классы активов, такие как государственные облигации, уже не привлекательны. В результате пенсионные фонды, требующие более доходных инвестиций, обращаются к классам активов с более перспективными доходами, такими как альтернативные активы.

Одним из потенциальных преимуществ, включения альтернативных активов в инвестиционную стратегию является более высокая диверсификация, как географически, так и по секторам, что помогает смягчать риски, вызванные колебаниями рынка.

Распределение инвестиционных рисков по широкой группе активов защищает инвесторов от коррелированного риска и, как результат, может привести к устойчивой долгосрочной доходности. Многие альтернативы действительно менее волатильны, чем фондовый рынок. Альтернативные инвестиции так же, как правило, менее чувствительны к инфляционному риску.

На основе ежегодных отчетов пенсионных фондов, были выявлены следующие региональные особенности:

Япония: Государственный пенсионный инвестиционный фонд Японии (GPIF), который считается крупнейшим пенсионным фондом в мире, объявил о значительном изменении инвестиционной политики в 2014 году. Было принято решение включать альтернативные активы в рамках распределения портфеля. Фонд медленно переводил активы с фиксированного дохода в акции, принимая 50/50 распределение акций и облигаций, в том числе до 5% в альтернативные.

Скандинавские страны: Северные европейские пенсионные фонды предпочитают прямые инвестиции в недвижимость на местном рынке и имеют некоторые ассигнования в недвижимость в США через косвенные инвестиции. Еще один акцент - инвестиции в инфраструктуру, которые поддерживают экономику за счет обеспечения капитала для отечественных отраслей и тем самым стимулируют торговлю и занятость. По рассмотренным четырем скандинавским фондам альтернативные инвестиции варьируются от 3% (Government Pension Fund Global) до 32% (Varma Mutual Pension Insurance Company).

California State Teachers' Retirement System (CalSTRS), с совокупными активами более 716 млрд. долл. США выделили в среднем 29% портфеля альтернативным инвестициям. Совокупные инвестируемые активы из шести проанализированных канадских пенсионных фондов составляют более 717 млрд. евро, при этом средняя подверженность альтернативам активам составляет 31%, что является самой высокой долей всех проанализированных рынков. Нидерландские пенсионные фонды инвестируют в среднем 17% своих активов в альтернативные активы, отдают предпочтения частному капиталу и недвижимости. Пенсионные фонды Австралии предпочитают инвестиции в инфраструктуру и недвижимость, в обоих случаях с акцентом на внутренний рынок.

Теперь рассмотрим их инвестиции по географическим аллокациям. Эти страны инвестируют большую часть своих активов за рубежом. Например, Нидерланды в целом 81,3%, Словакия 74,9%, Словения 53,1% своих пенсионных активов инвестировали за границей.



График 4 - Доля инвестиции за границей некоторых стран в 2016 году

Достаточно большая часть этих активов распределены в странах с устойчивым экономическим ростом и развитой финансовой системы, таких как США, Канада и страны Евросоюза. Только 5% от общих активов инвестированы в Японии, Корею, Австралии, Новой Зеландии, в странах Латинской Америки, других странах Европы и

России, в страны Азии были инвестированы по 4%, остальная часть инвестированы в Южной Африке, Среднем Востоке.

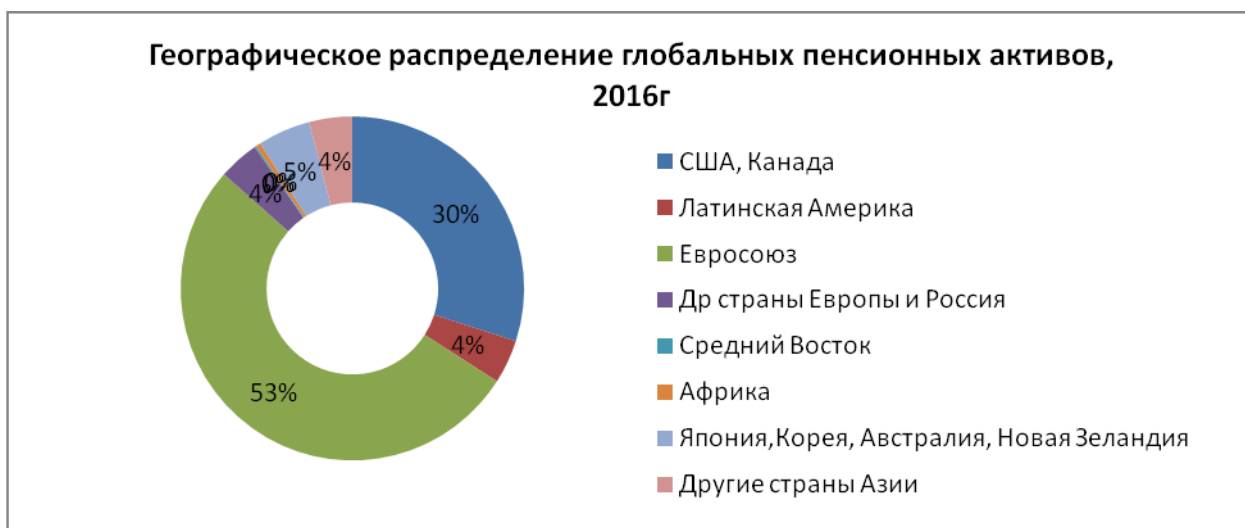


График 5 – Географическое распределение глобальных пенсионных активов в 2016 году

В странах, где валюта колеблется, инвестиции на местном рынке подвержены волатильности. Инвестируя за рубежом, менеджеры пенсионных фондов могут хеджировать изменения курса валюты. Точно так же высокая инфляция может мотивировать менеджеров инвестировать в активы за рубежом. Тем не менее, те, кто находится в странах с относительно стабильными рынками, могут быть подвергнуты иностранному инвестированию в поисках более высокой прибыли или увеличенной диверсификации, что снизит риск.

Зарубежные инвестиции североамериканских (за исключением США) пенсионных фондов в среднем составляли 16% от их общего портфеля в 2008 году и достигли 21% в 2014 году. В 2008 году канадские пенсионные фонды вложили 26% своих активов в зарубежные рынки, а к 2014 году увеличили их до 30%. В Европе средняя доля портфелей пенсионных фондов, выделенных на внешние рынки, увеличилась с 32% в 2008 году до 34% в 2014 году. Нидерланды, Финляндия и Португалия инвестируют более 50% своих активов за рубежом. Правительственный Global Pension Fund Норвегии также инвестировал 100% активов в зарубежные рынки. PPRF Новой Зеландии инвестировал более 85% на внешние рынки.

При инвестировании за рубеж пенсионные фонды, как правило, принимают две различные стратегии, поскольку им необходимо развивать определенный опыт на внешних рынках:

1) Создание «филиалов» за рубежом является одной из стратегий оптимизации инвестиций:

В 2015 году Norges Bank Investment Management, которая управляет активами Government Pension Fund Global (GPGF) для Норвегии, открыла специализированные офисы по инвестициям в недвижимость в Сингапуре и Токио. Alberta Investment Management Corp. Пятый по величине по активам пенсионный фонд в Канаде, в 2016 году открыл офис в Лондоне для оптимизации своих инвестиций за рубежом. Первый иностранный офис фонда фокусируется на частных европейских активах в Великобритании и по всей Европе. Лондонский офис дает лучший доступ к новым предприятиям. Пенсионный фонд OPSEU, один из крупнейших управляющих пенсионными фондами Канады, открыл офис в Сиднее в 2013 году. В том же году пенсионный фонд Канады Ontario Teachers' Pension Plan открыл свои двери в Гонконге для повышения стратегических инвестиций в Азии.

2) Приобретение или партнерство с управляющими активами:

В 2012 году Fidante Partners, которая управляет пенсиями правительства Австралии, купила значительную долю в MIR Investment Management, специалиста по акциям Азиатско-Тихоокеанского региона. Это позволило ему диверсифицировать инвестиции за пределами австралийского фондового рынка. В 2015 году CPPiB присоединился к Unibail-Rodamco для развития своей немецкой платформы торговой недвижимости и приобрел Antares Capital, кредитный портфель GE Capital спонсируемый США.

Внутреннее управление активами позволяет пенсионным фондам поддерживать более жесткий контроль над их фидуциарной деятельностью, издержками и портфелем, а также дает возможность лучше соответствовать инвестиционным критериям, таким как экологические, социальные и управленческие.

В то же время, доверительное управление пенсионными активами широко используется в международной практике. Национальный Банк РК рассматривает возможность привлечения зарубежных управляющих компаний, имеющих обширный опыт инвестиционного управления активами на международных финансовых рынках. Инвестирование через инвестиционные фонды может обеспечить существенной ликвидностью и дальнейшей диверсификацией.

Учитывая вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что для повышения доходности выше инфляции в долгосрочной перспективе необходимо расширить возможности инвестирования в разные финансовые инструменты и по географическому местоположению. Использование инвестиционного потенциала накопительной пенсионной системы в полном объеме позволит населению достичь адекватного уровня жизни в старости.