

А. КУЧУКОВ

РОЛЬ И МЕСТО РИСКОВ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НАКОПИТЕЛЬНЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ (НПФ)

Принципиальное различие плановой и рыночной экономики заключается в постоянном наличии в последней риска. Под этим экономическим явлением понимается возможность наступления событий с отрицательными последствиями, вероятность понести убытки или иметь упущенную выгоду. Обычно выделяются следующие виды риска:

- банковский;
- валютный;
- кредитный;
- процентный;
- и ряд других, имеющих меньшее значение для деятельности субъекта рынка, осуществляющего финансовые, материальные, трудовые, интеллектуальные и другие затраты (вложения).

Подобная характеристика определяет «плохой» риск, несущий неоправданные затраты, но есть и «хорошие» риски. Последние стимулируют появление более эффективных технологий, ноу-хау, изобретений, использование которых позволяет получать дополнительную прибыль (доход), расширять рынок приобретения исходных материалов, их переработки и сбыта. Таким образом главной задачей любого объекта рынка остается минимизация «плохих» рисков и мобилизация «хороших».

В отношении к деятельности НПФ такой баланс приобретает все более острый характер по главному вопросу – эффективного использования уже аккумулированных средств.

Правительство начало рассмотрение возможности привлечения пенсионных активов НПФ для финансирования строительства гидроэлектростанций (Кербулакской и Мойнакской ГЭС в Алматинской области) в рамках Концепции развития гидроэнергетики Казахстана до 2015 года. Правительственным постановлением подготовлена база для возможности покупки за счет пенсионных активов НПФ так называемых агентских облигаций. Также рассматривается вопрос участия пенсионных активов в проекте строительства железнодорожной ветки Чарск – Усть-Каменогорск.

Еще одной важной инвестиционной проблемой для НПФ является увеличение объемов эмиссий

ГЦБ и удлинение сроков их обращения, так как все фонды имеют обязательные лимиты вложений в государственные ценные бумаги. Правительство обязуется приложить все усилия для того, чтобы объем эмиссии ГЦБ в 2005 году был не ниже, чем в прошлом. По информации Министерства финансов, в 2004 году произошел почти трехкратный рост эмиссии ГЦБ по сравнению с 2003 годом.

Но в более глобальном масштабе инвестиционная проблема состоит в том, что рынок акций не находит должного развития в соответствии с ростом пенсионного рынка. Несмотря на то, что в Казахстане по состоянию на конец 2004 года зарегистрировано более 2,8 тысячи АО, на организованный рынок (Казахстанская фондовая биржа) допущены только 76 акционерных обществ, что составляет менее 3% от общего количества акционерных обществ.

В развитии этого направления можно обозначить самостоятельное управление НПФ собранными активами. Первым еще в 2004 году этим методом воспользовался фонд «Казахстан», который все годы своего существования фактически совмещал функции корпоративного пенсионного фонда крупнейшего производственного объединения «Испат-Кармет». Он стал вторым после НПФ Народного Банка Казахстана среди негосударственных НПФ, получившим лицензию на самостоятельное управление своими пенсионными активами. Таким образом, по состоянию на начало 2005 года доля НПФ, самостоятельно управляющих пенсионными активами, составила почти половину рынка (49,8%), а с учетом фактического объединения НПФ «Казахстан» и НОНПФ «Курмет» в начале 2005 может возрасти до 54%. Если предположить, что некоторые крупные НПФ в ближайшее время попытаются последовать примеру НПФ Народного Банка Казахстана и НПФ «Казахстан», то рынок ООИУПА/КУПА может сузиться до 20–25%, или вообще исчезнуть как сегмент пенсионного рынка.

С учетом того факта, что НПФ «Казахстан» получил лицензию на самостоятельное управление пенсионными активами и новый объединенный

НПФ «БТА Курмет-Казахстан» имеет право воспользоваться в дальнейшем этой лицензией, рыночные позиции компании «RESMI Group», до последнего времени игравшего на пенсионном рынке значительную роль, может снизиться до минимума. Мало того, что «RESMI Group» потеряла долю в НО НПФ «Курмет», который занимал до последнего времени 4,3% рынка, но она и потеряла сразу двух НПФ в инвестиционном управлении – Казахстан и Курмет. В результате ухода указанных НПФ управляющая компания ООИУПА «Premier Asset Management» (бывшая КУПА «BTA Asset Management»), которая фактически принадлежит компании «RESMI Group», осталась управлять пенсионными активами только ОНПФ «Отан», то есть ее рыночная доля сузилась сразу с 8,8% до 1,5%.

По состоянию на 1 января 2005 года фактически на рынке функционировало 15 НПФ, в том числе 1 государственный, 1 корпоративный и 13 открытых негосударственных фондов. По сравнению с началом 2004 года количество НПФ сократилось на 1. Корпоративный НПФ «Филип Моррис Казахстан», который в декабре 2004 года уже фактически присоединился к «ABN AMRO-КаспийМунайГаз НПФ», то есть решение акционеров двух указанных НПФ о консолидации практически реализовалось. Как уже было сказано выше, НПФ «Филип Моррис Казахстан» до последнего времени на рынке позиционировался как самый мелкий по пенсионным активам, но с самым высоким уровнем пенсионных накоплений в расчете на одного вкладчика.

Важнейшим событием в начале 2004 года стал выход в лидеры НПФ «Народного Банка Казахстана» по объему накопленных чистых пенсионных активов, который в конце года опережал своего основного конкурента ГНПФ, прочно занимающего вторую позицию на рынке, почти на 120 млн. долларов. НПФ «Народного Банка Казахстана» по итогам 2004 года занимал ровно 1/4 часть рынка (25%), его рыночная доля увеличивается ежегодно примерно на 1%. Хотя руководство данного НПФ имеет амбиции достигнуть и 30%-ной доли рынка, этот рубеж может быть им преодолен только примерно через 3–3,5 года. После этого могут возникнуть признаки монополии, что может повлечь за собой применение со стороны государства определенных мер по ее ограничению. Динамичное развитие

НПФ «Народного Банка Казахстана», который в прошлом году получил право на самостоятельное управление пенсионными активами и был усилен путем слияния с одноименным КУПА, в настоящее время является хорошим примером для других НПФ.

В основном многие НПФ сохранили свои рыночные позиции, за исключением пяти. Больше всех своей рыночной долей за 2004 год потерял ГНПФ – 2,68% (с 24,5% до 21,8%), который спустился с первой позиции по размерам пенсионных активов на вторую, пропустив вперед динамично растущий НПФ «Народного Банка Казахстана», Казахмыс за рассматриваемый период потерял 0,22% своей рыночной доли, который, спустившись с 8-позиции на 9, пропустил вперед себя Казахстан. В 2004 году 0,16% доли потерял и Сеним, который также откатился на одну позицию (с 5 на 6) и которого обогнал Курмет. Коргау, хотя и потерял 0,02% доли, но сохранил свою 13-ю позицию. Все остальные НПФ имеют хотя и незначительную, но положительную динамику рыночных долей. И здесь лидером остается крупнейший фонд на рынке – НПФ Народного Банка Казахстана, который прибавил 0,89% в рыночном весе за 2004 год.

Среднерыночное значение пенсионных активов по итогам 2004 года повысилось до 32,3 млрд. тенге. Здесь необходимо заметить, что только первая тройка лидеров на рынке – НПФ «Народного Банка Казахстана», ГНПФ и УларҮміт, размер пенсионных активов у каждого из которых превышает 500 млн. долларов, а вместе составляет 2,4 млрд. долларов, образуют первую группу крупнейших фондов, которые вместе занимают около 65% рынка. Более 1/3 рынка занимает вторая группа из 10 средних НПФ («ABN AMRO-КаспийМунай Газ НПФ», Курмет, Сеним, «ННП Валют-Транзит Фонд», Казахстан, Казахмыс, Нефтегаз-Дем, Народный пенсионный фонд, Коргау, Отан), размер пенсионных активов которых лежит в пределах от 50 до 250 млн. долларов. Остальные два НПФ (Капитал, НПФ им. Д.А. Кунаева), имеющие активы менее 50 млн. долларов, можно отнести к разряду мелких, занимающих чуть более 1,4% рынка. После объединения Курмета и Казахстана объединенный НПФ по пенсионным активам вплотную приблизится к «ABN AMRO-КаспийМунай Газ НПФ», отставая примерно на 300 тыс. долларов.

Из всех НПФ самые впечатляющие показатели в течение 2004 года имел Казахмыс, который добился существенного роста K_2 (на +2,85%) и K_3 (на +2,76%) по сравнению с остальными участниками рынка, что позволило ему по рейтингу доходности подняться с 16 места в начале 2004 года до 4-й позиции в конце года. Лидером по доходности по итогам 2004 года стал Казахстан ($K_2 = +7,05\%$ и $K_3 = +0,33\%$), который, также как и Казахмыс, поднялся на 12 ступеней вверх (с 13 до 1-й позиции). Неудачником года по доходности можно назвать ГНПФ, который в течение 2004 года потерял без малого 7,35% номинальной и 6,79% реальной доходности. Он скатился с 1-го места в начале 2004 года на последнее. Разрыв между лидером и аутсайдером составляет 5,8%, что является очень существенной разницей.

В настоящее время назрела необходимость внесения изменений в пенсионное законодательство, повышения информационной прозрачности пенсионного рынка, либерализации его и инвестиционной деятельности НПФ и их управляющих компаний. Путей решения самой главной проблемы пенсионного рынка – инвестиционной – в настоящее время предлагается множество, в виде различных схем, механизмов и инструментов.

По мере роста экономики, насыщения финансового рынка ресурсами начали возникать проблемы с недостатком ликвидных финансовых инструментов для инвестирования пенсионных активов. Наряду с этим, сложившаяся структура инвестиционного портфеля фондов, ориентированная ранее преимущественно на активы в иностранной валюте и приносившая неплохие доходы в период укрепления доллара, обернулась для фондов и вкладчиков оборотной стороной. Проблема дефицита инструментов и низкой доходности особенно стала обостряться начиная с 2003 года во многом в результате резкого сокращения объема заимствований Министерством финансов и укрепления тенге к доллару.

В этих условиях пенсионные фонды и управляющие компании стремились диверсифицировать структуру портфеля в сторону снижения доли активов в иностранной валюте с 57,14% в начале 2003 года до 38,6% к концу года. Вместе с тем в портфелях пенсионных фондов вновь возросла доля ГЦБ, причем происходило это в результате резкого роста вложений в краткосрочные ноты Национального Банка, который в

условиях сокращения объема заимствований Минфина был вынужден пойти на многократное увеличение нот в обращении, главным образом для поддержания пенсионных фондов.

Обострившийся дефицит ликвидных финансовых инструментов, связанный прежде всего с неразвитостью рынка акций, по-прежнему, остается одной из серьезных проблем не только для пенсионных фондов, но и для всего финансового рынка страны. Поэтому изменения в структуре активов пенсионных фондов обусловлены не столько необходимостью диверсификации портфеля, выбора инструмента с большей доходностью или с меньшим риском, сколько ограниченностью выбора источников вложения. Доказательство тому – резко возросшие объемы вложений в краткосрочные ноты Нацбанка, что не соответствует специфике инвестиционного портфеля пенсионных фондов, вкладываемых традиционно в долгосрочные бумаги.

Вторым по значимости источником вложения пенсионных активов стали негосударственные ценные бумаги, на долю которых приходится немногим более четверти инвестиционного портфеля. Однако их приобретение не всегда означает, что тем самым пенсионные фонды инвестируют реальный сектор экономики. Дело в том, что большая часть корпоративных бумаг приходится на долговые обязательства банков второго уровня и меньшая – на облигации предприятий реального сектора. Из более чем 26% корпоративных бумаг в портфелях фондов только менее 4% приходятся на акции.

Таким образом, в настоящее время на инвестирование реального сектора направлено около трети пенсионных активов, вложенных в негосударственные ценные бумаги и депозиты банков второго уровня. Причем большая часть этих средств инвестируется опосредованно через банки второго уровня, и только активы, размещенные в облигации и акции предприятий нефинансового сектора, напрямую идут на инвестирование реального сектора. Их удельный вес в портфеле пенсионных фондов составляет, скорее всего, не более 10-15% от общего объема активов, что в десятки раз меньше объема кредитов, выданных банками второго уровня.

Наряду с промышленной легализацией необходимо осуществлять реальное инвестирование конкретных проектов, которое можно было бы

начать с создания инвестиционных пулов. Например, государство объявляет о реализации конкретного промышленного объекта или инвестиционного проекта с указанием его стоимости, но на который сегодня у него нет денег. Но эти деньги есть у пенсионных фондов. Определяющим фактором при принятии решения о реализации проекта должна быть его экономическая или социальная значимость для страны, для граждан Казахстана. Под реализацию этого проекта государство выпускает специальные адресные ценные бумаги на конкретную сумму с определенной доходностью. Пенсионные фонды приобретают долю пакета, достаточную для принятия решения в предлагаемом инвестиционном пуле, и, согласно общепринятым принципам корпоративного управления, назначают своего управляющего, представляющего интересы инвесторов и осуществляющего контроль за расходованием средств, и финансируют проект. При необходимости, если проект имеет стратегическое государственное значение, можно ввести в управляющий Совет государственного представителя. Если проект носит социальный, бесприбыльный характер, то по мере его реализации государство будет погашать доходность по объявленным процентам ценных бумаг и постепенно гасить основную сумму долга. Если пенсионные фонды в состоянии сразу проинвестировать всю сумму

денег, необходимую для реализации проекта, то государство, у которого такой возможности нет, будет выплачивать долги постепенно, в течение нескольких лет. Пенсионные фонды с пониманием отнесутся к тому, что по таким проектам изначально будет обещана невысокая доходность по специально выпущенным ценным бумагам. Например, доходность, покрывающая инфляцию за данный период, и плюс 3–5%. Поскольку, выбранные инвестиционные объекты будут иметь государственное значение и направлены на решение задач национальной экономики, то можно поступиться несколькими процентами. Тем более, что если размер вложений не будет превышать 10% от всего инвестиционного портфеля пенсионного фонда, это не очень сильно повлияет на суммарную доходность пенсионного фонда и он сможет компенсировать небольшие потери доходностью других финансовых инструментов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Статистический бюллетень Национального банка Казахстана (накопительная пенсионная система. 2001-2005).
2. Департамент финансового надзора Национального банка Казахстана. 2004.
3. РЦБК. 2003-2005.
4. ИАФР «Ирбис».

АО «ООИУПА»
«Bailyk asset management»

Поступила 3.05.06г.