

БЭА

Фонд “Бюро экономического анализа”
103009 Москва, Малый Гнезниковский переулок, 4,
тел. (095) 937-67-50 факс (095) 937-67-53
e-mail: bureau@beap.doi.ru
Интернет: www.beafnd.org

Информационно-аналитический бюллетень

№ 50

декабрь 2003 г.

**Регулирование негосударственных пенсионных фондов:
сопоставление российской практики и мирового опыта**

Авторы:

Кокорев Р.А., Трухачев С.А.

Редактор:

Шаститко А.Е.

Аннотация

Рассматривается текущее состояние российской системы негосударственного пенсионного обеспечения. Анализируются статистические показатели деятельности негосударственных пенсионных фондов. Сопоставляются международно признанные «Основные принципы регулирования частных пенсионных схем» и сложившиеся подходы к регулированию НПФ в России. Обсуждаются соотношение государственного регулирования и саморегулирования НПФ, выбор оптимального регулятора для НПФ, правовой статус НПФ, вопросы защиты прав вкладчиков и участников НПФ, проблемы инвестирования пенсионных резервов.

© Бюро экономического анализа, 2003

© Кокорев Р.А., Трухачев С.А., 2003

Содержание

Введение	4
1. Текущее состояние отрасли НПО	6
1.1. Основные количественные характеристики российских НПФ.....	6
1.2. Динамика клиентской базы НПФ	10
1.3. Доходы и расходы НПФ	15
2. Обзор действующей системы регулирования деятельности НПФ в России	20
2.1. Принципы, описывающие требования к регулированию и саморегулированию пенсионного рынка.....	20
2.2. Принципы, описывающие требования к негосударственным пенсионным фондам как организациям.....	30
2.3. Принципы, описывающие требования к пенсионным схемам и актуарным расчетам	36
2.4. Принципы, регулирующие действия НПФ на финансовом рынке.....	38
2.5. Принципы, регулирующие права вкладчиков и участников НПФ.....	45
Заключение.....	51
Приложение 1. Параллельный текст «15 международных принципов регулирования частных пенсионных схем».....	52
Литература	57

Введение

Уходящий 2003 год должен был стать для отрасли негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) переходным. Он завершает десятилетний период становления отрасли¹, на протяжении которого негосударственные пенсионные фонды (НПФ) как финансовый институт в целом доказали свою жизнеспособность и необходимость. Теперь, когда с 2002 год в России началась масштабная пенсионная реформа, новое качество деятельности НПФ связано с определением своих ниш в рамках новой пенсионной системы и закрепление в этих нишах.

В самом начале 2003 года был принят Федеральный закон от 10.01.2003 № 14-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон от 07.05.98 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»², ознаменовавший новые возможности для НПФ и новые требования к ним. Он обновил целый ряд ранее установленных правовых норм в части добровольного пенсионного обеспечения (ДПО), а также сформулировал условия участия НПФ в системе обязательного пенсионного страхования (ОПС) при формировании и выплате накопительной части трудовых пенсий. Несмотря на целый ряд недостатков этого закона, его принятие очень важно для дальнейшего развития отрасли НПО.

Однако для того, чтобы новая система регулирования НПФ, предусмотренная законом, могла полноценно заработать, необходимо принятие огромного массива подзаконных нормативных актов: 23 постановлений Правительства³ и 9 актов регулятора (уполномоченного федерального органа исполнительной власти). Практически весь 2003 год ушел на осмысление новых требований и правил, их формулирование, обсуждение, лоббирование интересов различных групп участников рынка и регулирующих органов, подготовку и выпуск соответствующих нормативных актов. Это «подвешенное состояние» не означало какого-либо перерыва в работе НПФ, но затрудняло для них принятие стратегических решений по своему дальнейшему развитию.

Полностью новая конфигурация системы регулирования сферы НПО станет ясна, по-видимому, только в начале 2004 года. Вот почему уходящий год стал для НПФ не столько «годом перехода», сколько последним годом работы в старых условиях, «годом ожидания». Какая же система негосударственного пенсионного обеспечения сформировалась в России к настоящему моменту? Готова ли эта система к рывку, к качественному скачку в предстоящем 2004 году, или же будет продолжаться неторопливое поступательное движение? На эти вопросы мы постараемся ответить.

В настоящем бюллетене будут рассмотрены два основных блока проблем:

- Текущее состояние отрасли негосударственного пенсионного обеспечения: количество фондов и их участников, общие показатели деятельности НПФ, их доходы и расходы, инвестиционная деятельность

¹ История сферы НПО в России ведет отсчет от Указа Президента РФ от 19.11.1992 № 1077 «О негосударственных пенсионных фондах». О ранних этапах истории развития НПО см., напр.: Астапович А.З. и др. Институциональная инфраструктура пенсионной реформы в России. БЭА, Москва, 1998.

² Далее для краткости будем называть редакцию Закона № 75-ФЗ, созданную Законом № 14-ФЗ, «новой редакцией Закона «О НПФ».

³ Такое количество постановлений было указано в «Плане-графике подготовки проектов постановлений Правительства Российской Федерации, необходимых для реализации Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах», утвержденном 26.05.2003 г. вице-премьером Г.Кареловой.

- Обзор действующей системы регулирования деятельности НПФ в России и оценка ее соответствия международным принципам регулирования частных пенсионных систем.

В бюллетене сознательно не рассматриваются проблемы участия НПФ в системе обязательного пенсионного страхования, поскольку на сегодняшний день не завершено формирование нормативной базы в этой сфере, и не существует какого бы то ни было практического опыта работы НПФ в области ОПС.

Авторы выражают благодарность за помощь в получении информации и ценные замечания при обсуждении проблем деятельности и регулирования негосударственных пенсионных фондов:

руководителю Инспекции негосударственных пенсионных фондов при Министерстве труда и социального развития РФ Батаеву В.В., и.о. заместителя руководителя Инспекции НПФ Клевцовой Т.А., советнику Инспекции НПФ Мясину А.М.;

руководителям и сотрудникам негосударственных пенсионных фондов: Бергу А.А. («Профессиональный независимый пенсионный фонд»), Железнову А.В. (НПФ Электроэнергетики), Иноземцевой В.В. (НПФ «Опека»), Кабалкину С.Л. (НПФ «Интеррос-Достоинство»), Колобаеву О.М. (НПФ «ГЛОБЭКС»), Кудрину И.В. (НПФ «ГЛОБЭКС»), Морозовой Г.В. (НПФ Сбербанк), Недбаю А.А. (НПФ «Ростелеком-Гарантия»), Рощаку А.В. (НПФ Торгово-промышленной палаты), Толстому В.Я. (НПФ Торгово-промышленной палаты), Угрюмову К.С. (ООО «Пенсионный КапиталЪ»), Якушеву Е.Л. (НПФ «ГЛОБЭКС»);

главному редактору журнала «Пенсионные фонды и инвестиции» Алехину М.И.;

научному сотруднику НИФИ Минфина РФ Щербакову А.И.;

аспиранту МГИМО Бурбулису А.Г.

1. Текущее состояние отрасли НПО

Негосударственные пенсионные фонды в последние несколько лет демонстрируют устойчивый рост. Следует признать, что НПФ достаточно многочисленны (хотя их количество существенно меньше, чем количество банков и страховых компаний), что они аккумулировали значительные финансовые ресурсы, а в их орбиту вовлечено большое количество граждан. Об этом свидетельствуют следующие показатели:

- по состоянию на 01.07.2003 в России имеется 286 лицензированных НПФ,
- их активы составили 92,4 млрд. руб. (более 3 млрд. долл.), в т.ч. 61,6 млрд. руб. пенсионных резервов,
- число участников НПФ приблизилось к 5 млн. человек
- негосударственные пенсии получают 393 тыс. человек.

Однако роль НПФ в масштабах экономики России, к сожалению, пока достаточно скромна. Доля пенсионных резервов в ВВП составит по итогам 2003 года не более 0,7%. По объему своих активов НПФ уступают коммерческим банкам более чем в 50 раз. Средний размер негосударственной пенсии в 2,5 раза меньше государственной. Подавляющая часть населения России либо ничего не знает об НПФ, либо знает очень мало и при этом не доверяет им. Людей, по собственной инициативе самостоятельно уплачивающих взносы в НПФ, в лучшем случае несколько десятков тысяч человек на всю Россию, а основными плательщиками являются предприятия-работодатели. Все это заставляет считать, что российские НПФ находятся только в начале своего пути.

Рассмотрим имеющуюся статистику более подробно.

1.1. Основные количественные характеристики российских НПФ

Как видно из приведенных ниже данных, система негосударственного пенсионного обеспечения в России, во-первых, молода, во-вторых, стабильно развивается.

Таблица 1

Динамика развития НПФ в России: финансовые параметры

На дату	Собственное имущество ⁴ (млн. руб.)	ИОУД ⁵ (млн. руб.)	Пенсионные резервы (млн. руб.)	Обязательства НПФ (млн. руб.)	Общая сумма инвестиций (млн. руб.)	Неинвестированные средства (млн. руб.)	Пенсионные выплаты (млн. руб.)
на 01.01.2000	17 029,54	4 733,61	10 525,48	1 770,45	14 302,79	2 726,76	370,18
на 01.01.2001	23 331,47	5 898,37	15 642,45	1 790,65	20 021,71	3 309,75	605,28
на 01.01.2002	45 104,54	10 328,19	33 641,22	1 135,13	39 282,91	5 821,63	1 025,27
на 01.01.2003	63 667,36	10 314,56	51 417,34	1 935,46	60 110,96	3 556,40	1 987,60
на 01.04.2003 (за квартал)	81 253,39	23 008,41	55 948,21	2 296,77	77 559,52	3 693,87	683,16
на 01.07.2003 (за полугодие)	92 462,16	28 356,63	61 662,45	2 443,08	83 063,80	9 398,36	1 511,07

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

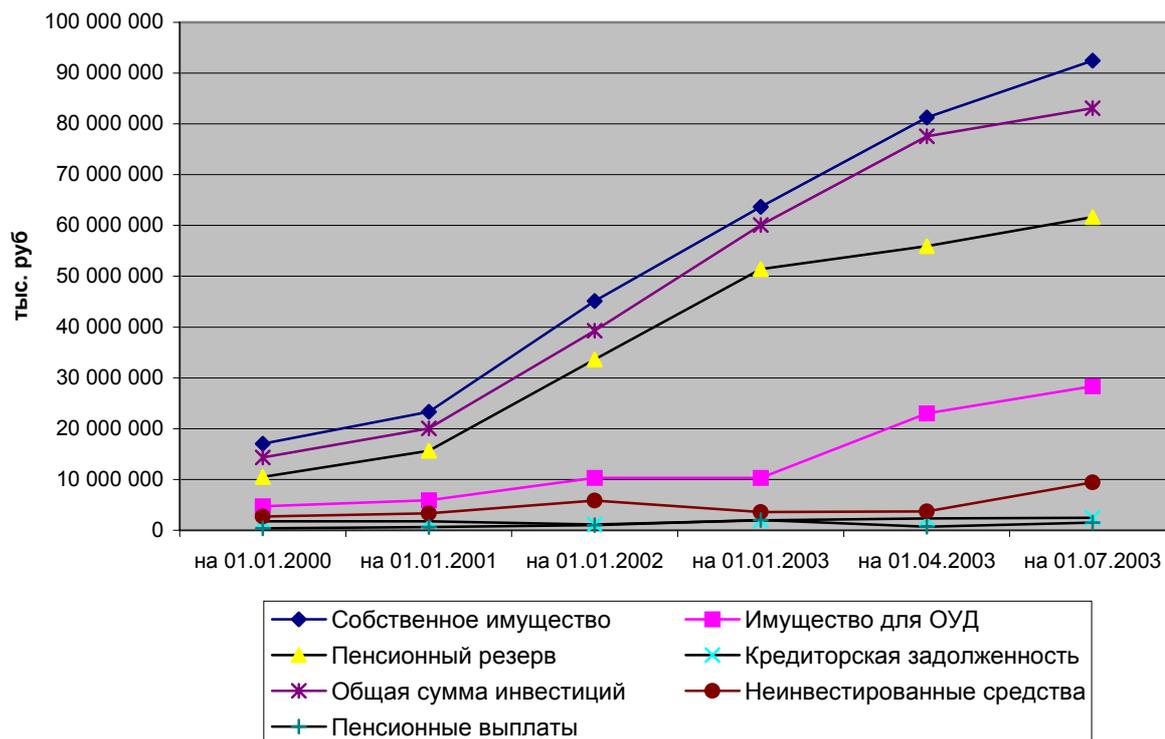
⁴ Собственное имущество НПФ - все активы НПФ (валюта баланса).

⁵ ИОУД - имущество для осуществления уставной деятельности, аналог собственного капитала для коммерческих организаций.

О молодости системы свидетельствует устойчивое и усиливающееся превышение пенсионных резервов над выплатными суммами. На стабильность и нормальный финансовый менеджмент в системе указывает, в частности, тот факт, что при почти значительных темпах роста активов и пенсионных резервов НПФ сумма неинвестированных средств практически не меняется. Ее доля в активах, как и доля прочих обязательств НПФ (по сути, кредиторской задолженности НПФ) в пассивах фондов, сокращается.

График 1

Динамика развития НПФ



Примечание. На графике данные о пенсионных выплатах на 01.04.03 и на 01.07.03 экстраполированы на годовое исчисление.

При этом система отличается сильной неоднородностью. Большинство фондов располагают достаточно скромными пенсионными резервами: только у 10 НПФ пенсионные резервы на 1 июля 2003 года превышали 30 млн. долларов, еще у 16 НПФ они составляли от 10 до 30 млн. долларов. С другой стороны, 194 фонда, или более 2/3 от общего числа, не располагали даже 1 млн. долларов.⁶ Поэтому возникает вопрос: какой должна быть оптимальная структура отрасли? Не следует ли государству проводить политику регулирования, направленную на укрупнение НПФ и вытеснение с рынка малых фондов - в том числе путем стимулирования их присоединения к более крупным и состоятельным?

В этой связи представляют интерес данные о динамике лицензирования НПФ.

⁶ Основные показатели деятельности негосударственных пенсионных фондов по состоянию на 1 апреля 2003 года и 1 июля 2003 года. // Пенсионные фонды и инвестиции. № 5 – 2003. С. 42.

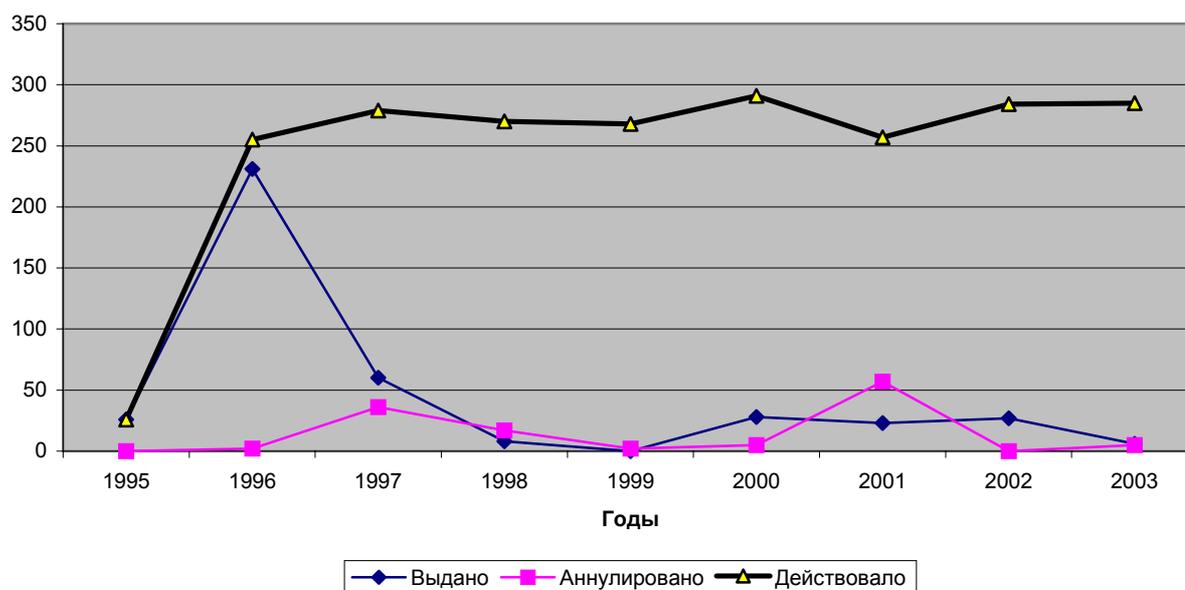
Таблица 2

Количество выданных, аннулированных и действующих лицензий НПФ

Годы	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Выдано	26	231	60	8	0	28	23	27	6
Аннулировано	0	2	36	17	2	5	57	0	5
Действовало	26	255	279	270	268	291	257	284	285

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

График 2

Динамика выдачи и отзыва лицензий НПФ

Обращает на себя внимание факт постоянства числа НПФ на российском рынке: с 1996 по 2003 год их число колебалось в интервале от 250 до 300. Возникает вопрос: то ли 250-300 фондов является оптимальной численностью для нынешней России, то ли регулирование путем лицензирования не оказывает влияния на процессы, происходящие на рынке? Интересно, что подготовка к расширению участия НПФ в пенсионной реформе (допуск в систему обязательного пенсионного страхования), происходившая в последнее время, не привела к значительному росту их числа: часть фондов в этот период меняла хозяев, часть продолжает оставаться выставленными их владельцами «на продажу». Похоже, что на рынке достаточно свободных фондов, чтобы желающим не приходилось в массовом порядке регистрировать новые.

Известны намерения регулятора (Министерства труда и социальных отношений) начать массовый отзыв лицензий и ликвидацию фактически неработающих НПФ, более

того - такого рода намерения высказываются из года в год, и иногда угроза приводится в исполнение. Но, как видно, большого влияния реализация или нереализация этих намерений на численность «популяции» НПФ не оказывает. А то, что регулятор не бездействовал все эти годы, хорошо видно из следующей таблицы.

Таблица 3

**Соотношение количества выданных и отозванных лицензий
(нарастающим итогом по состоянию на 3 квартал 2003 года)**

Всего выдано лицензий, 1995 – 2003 гг.	409
Всего отозвано лицензий, 1996 – 2003 гг.	124
В процентах	30,3%

Источник: собственные расчеты на основе данных Инспекции НПФ.

Треть выданных лицензий была аннулирована! Такой активности регулятора, пожалуй, нет ни на каком другом секторе финансового рынка. Конечно, эти цифры могут свидетельствовать и об излишней формальности при выдаче лицензий, которую потом приходится исправлять в ходе надзорных мероприятий. Тем не менее, очевидно, что стабильность числа фондов нельзя объяснить тем, что чистка рынка еще не началась.

Изменится ли ситуация в ближайшее время? Новая редакция Закона «О негосударственных пенсионных фондах» устанавливает более жесткие требования к НПФ, в частности, к размеру совокупного вклада учредителей: до 2003 года его минимальная величина равнялась 1,5 млн. рублей, сегодня - 3 млн. рублей, а с 1 января 2005 года - не менее 30 миллионов рублей. То, насколько активно фонды будут приводить себя в соответствие с этими требованиями, и покажет, насколько верна гипотеза об имманентной стабильности числа НПФ в России.

1.2. Динамика клиентской базы НПФ

Как известно, пенсионные взносы в НПФ могут делать как юридические лица (обычно это работодатели, платящие за своих работников), так и физические лица, выступающие «вкладчиками в свою пользу». Вкладчик - это лицо, с которым НПФ заключил договор и которое платит взносы. Участник - лицо, получающее пенсию или имеющее право на ее получение в будущем.

Таблица 4

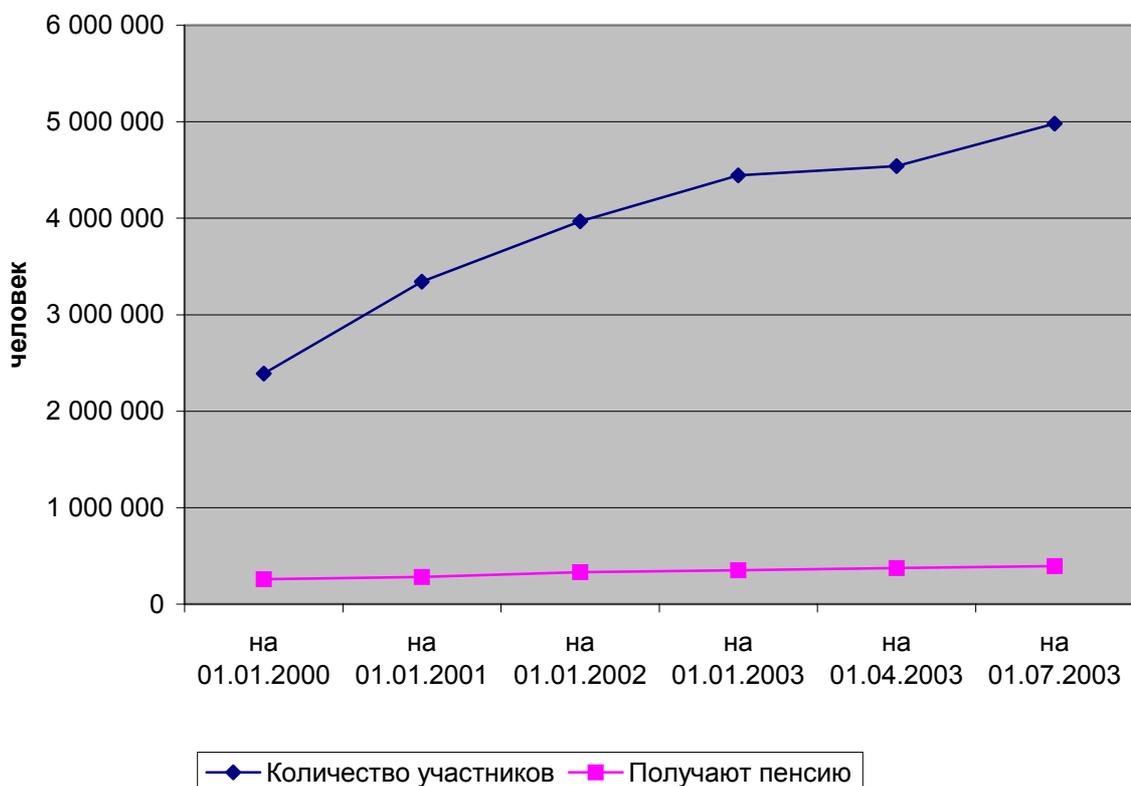
Основные параметры клиентской базы НПФ

На дату	Пенсионные взносы за предшеств. период (тыс. руб.)	Пенсионные выплаты за предшеств. период (тыс. руб.)	Количество участников (человек)	Получают пенсию (человек)
01.01.2000	1 910 622,40	370 184,00	2 390 922	259 299
01.01.2001	4 092 095,70	605 279,10	3 341 066	281 011
01.01.2002	6 694 325,30	1 025 273,00	3 968 730	330 502
01.01.2003	11 556 267,70	1 987 596,60	4 444 464	351 092
01.04.2003	3 871 575,50	683 161,30	4 540 088	374 946
01.07.2003	8 241 030,70	1 511 070,20	4 979 832	393 751

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

График 3

Динамика клиентской базы НПФ



При анализе источников взносов мы видим, что от предприятий поступает на порядок больше средств, чем от граждан:

Таблица 5.

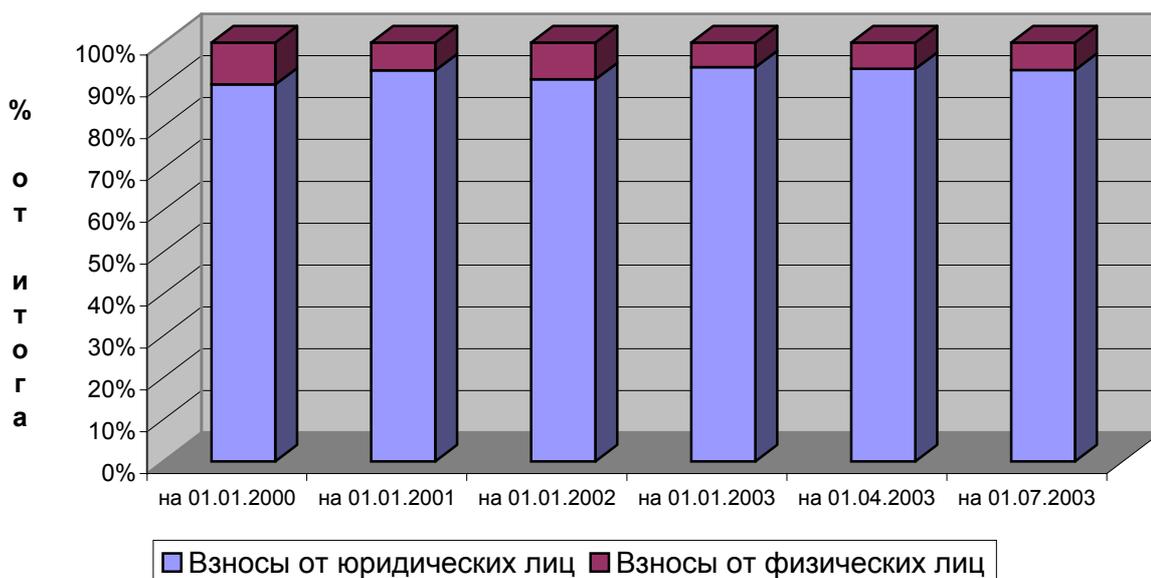
Соотношение пенсионных взносов от физических и юридических лиц

Период	Пенсионные взносы, всего (млн. руб.)	В т.ч. от юр. лиц		В т.ч. от физ. лиц	
		Сумма	Процент	Сумма	Процент
1999	1 910,62	1 719,06	89,97%	191,56	10,03%
2000	4 092,10	3 819,14	93,33%	272,96	6,67%
2001	6 694,43	6 106,54	91,22%	587,89	8,78%
2002	11 548,46	10 866,25	94,09%	682,21	5,91%
1 полугодие 2003	8 235,50	7 697,15	93,46%	538,35	6,54%

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

График 4

Структура взносов в НПФ



Из этих данных хорошо видна особенность (и она же серьезная проблема) наших НПФ: в них не идут физические лица. Фонды пока представляют собой инструмент кадровой и финансовой политики работодателя, а не часть финансовой инфраструктуры домохозяйств.

Определенные характеристики развития клиентской базы НПФ дает нам статистика пенсионных договоров. Имеет смысл напомнить, что для учета своих обязательств перед вкладчиками и участниками фонды могут вести счета двух типов - солидарные и именные. Солидарный счет открывается предприятию-вкладчику и позволяет ему формировать пенсионные накопления (а впоследствии - устанавливать пенсии) целой группе участников. Именной счет открывается на имя конкретного участника, но финансироваться он может как самим этим участником, так и предприятием-вкладчиком.

Правовой режим разных типов счетов законодательством практически не урегулирован и регламентируется обычно Правилами конкретных фондов. Правда, количество счетов не совпадает с количеством договоров: именные счета иногда открывают и тем работникам предприятия-вкладчика, с которыми НПФ договоров не оформлял.

Получается, что количество физических лиц, которым фонды открывают счета, существенно меньше, чем общее количество участников (которое, как мы видели, приближается к 5 млн. человек), именно за счет существования солидарных счетов. В свою очередь, количество физических лиц, заключивших с НПФ пенсионные договоры, еще меньше, чем количество именных пенсионных счетов: хотя при заключении пенсионного договора счет открывается обязательно, но обратное неверно - именной счет может быть открыт и без отдельного договора с физическим лицом, в рамках общего договора с работодателем. (На наш взгляд, эти моменты уже пора унифицировать законодательно.) Однако количество таких договоров все же на два порядка превышает количество договоров с юридическими лицами:

Таблица 6

Динамика количества пенсионных договоров

На дату	Кол-во пенсионных договоров	в т.ч. с юрид. лицами	из них с организациями-учредителями	в т.ч. с физ. лицами	из них с работниками организаций-учредителей
01.01.2000	680 879	5 033	2 005	675 846	298 630
01.01.2001	615 371	5 193	2 030	610 178	376 838
01.01.2002	646 071	6 226	2 618	639 845	373 452
01.01.2003	714 373	6 889	2 484	707 484	270 022
01.04.2003	724 166	7 174	2 291	716 992	270 228
01.07.2003	964 912	14 618	9 574	950 294	272 580

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

Кстати, сопоставляя данные таблиц 5 и 6, легко понять, почему НПФ сегодня так не любят работать с физическими лицами непосредственно: они приносят мало денег – на **три порядка меньше**, чем лица юридические. При этом понятно, что транзакционные издержки на заключение и обслуживание одного договора сопоставимы: хотя они и выше при работе с юридическими лицами, - но все же в разы, а не в тысячи раз.

Таблица 7

Поступления пенсионных взносов в НПФ в расчете на один договор

Период	Взносов на 1 договор, руб.	Поступило взносов от юр. лиц на 1 договор, руб.	Поступило взносов от физ. лиц на 1 договор, руб.
за 1999 год	2806,11	341558,26	283,44
за 2000 год	6649,80	735439,05	447,35
за 2001 год	10361,59	980813,43	918,80
за 2002 год	16176,80	1577333,95	964,28
за 2003 год (расчет)	17081,41	1053105,58	1133,01

Источник: собственные расчеты на основе данных Инспекции НПФ.

Примечание: показатели за 2003 год экстраполированы на основе полугодовых данных

Переходя к данным о пенсионных выплатах и их перспективном потенциале, мы получаем, к сожалению, довольно скромные результаты. Как видно из следующих данных, в этой области российским НПФ хвалиться особо нечем. Момент, когда суммы, получаемые пенсионерами от НПФ, можно будет считать «достойными», пока даже не просматривается.

Таблица 8

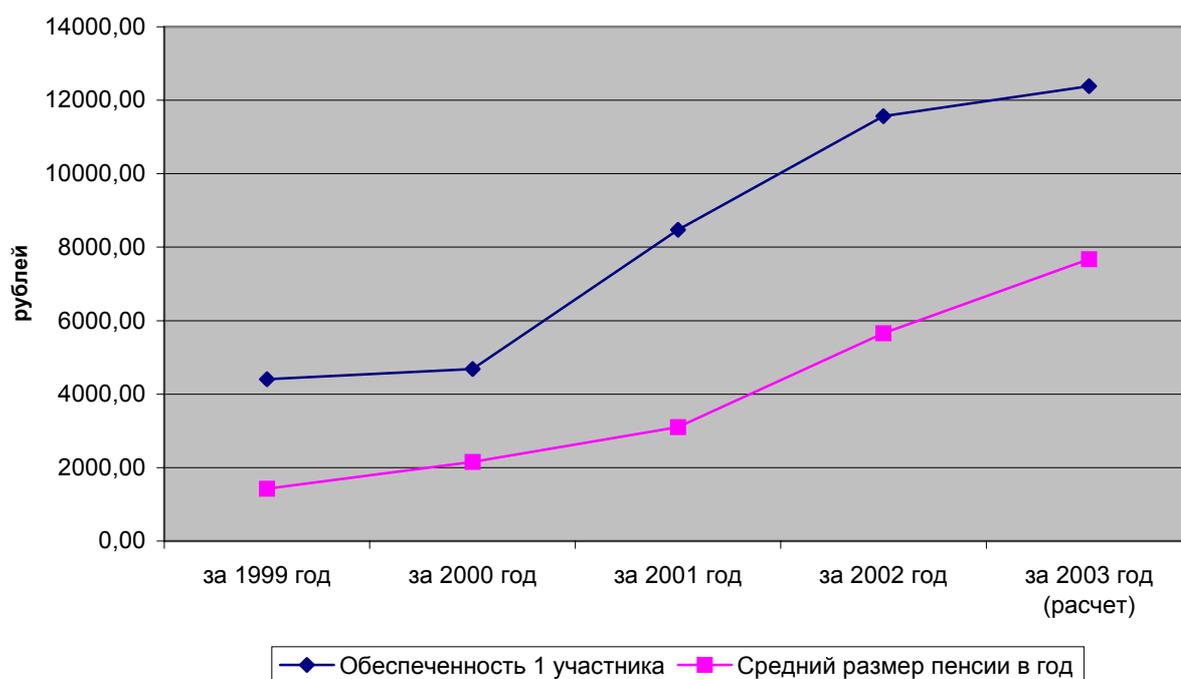
Пенсионные выплаты и их ресурсная обеспеченность

Период	Обеспеченность 1 участника пенсионными резервами, руб.	Средний размер выплачиваемой пенсии в год, руб.	Средний размер выплачиваемой пенсии в месяц, руб.	"Выплатной потенциал" по формуле накопительной части трудовой пенсии, руб. в месяц на 1 чел. ⁷
1999 год	4402,27	1427,63	118,97	19,31
2000 год	4681,87	2153,93	179,49	20,53
2001 год	8476,57	3102,17	258,51	37,18
2002 год	11568,85	5661,18	471,77	50,74
2003 год (расчет)	12382,44	7675,26	639,60	54,31

Источник: собственные расчеты на основе данных Инспекции НПФ.

График 5

Динамика средней пенсии и обеспеченности пенсионными резервами



⁷ Сумма пенсионных резервов на 1 человека, деленная на 228.

Видно, что размер выплачиваемой дополнительной пенсии растет, но темпы его роста замедляются, так что не приходится говорить о существенном влиянии этих выплат на благосостояние пенсионеров. Для сравнения напомним: средний размер государственной пенсии, которую в обществе принято считать крайне недостаточной, по итогам 1 полугодия 2003 года уже достиг 1549 рублей в месяц, - т.е. средний размер дополнительной пенсии, выплачиваемой НПФ, пока что примерно в 2,5 раза меньше государственной. Объем накоплений (пенсионных резервов) в расчете на одного участника также не впечатляет – чуть больше 400 долларов. Понятно, что пока это не может быть элементом реального финансового планирования в семье.

Последняя колонка в таблице 8 названа «выплатной потенциал по формуле накопительной части трудовой пенсии». Это, конечно, очень условный показатель, который не надо воспринимать слишком серьезно. Мы попробовали подсчитать, что было бы, если бы с такими резервами наши НПФ рассчитывали пенсии по «государственным правилам» - то есть из расчета 19 лет «ожидаемого периода дожития». Получился впечатляющий результат – менее 2 долларов в месяц! По своим правилам НПФ платят все-таки на порядок больше. Это может объясняться либо тем, что система НПФ ведет чересчур рискованную актуарную политику, либо тем, что государственная актуарная политика излишне консервативна и недружественна по отношению к участникам системы (второе, на наш взгляд, более вероятно). Впрочем, еще один фактор, который надо учитывать, состоит в том, что степень фондированности счетов тех участников НПФ, которые уже получают пенсии, значительно выше, чем средняя степень фондированности по всем счетам в целом.⁸

⁸ Фондированность – степень уплаченности пенсионных взносов, необходимых для выполнения обязательств фонда перед клиентами. Подробнее см. раздел 2.3.

1.3. Доходы и расходы НПФ

Поступления в НПФ - это вклады учредителей, пенсионные взносы, доход от размещения пенсионных резервов и ИОУД, а также целевые взносы вкладчиков, благотворительные взносы и другие законные поступления. Таким образом, это понятие включает как средства, предназначенные для накопления в интересах клиентов НПФ, так и средства, которые фонд может использовать для финансирования своего собственного существования.

Статистика поступлений в НПФ представляет определенный интерес для анализа. К сожалению, данные, которыми мы располагаем, не позволяют полностью определить объем поступлений, поскольку они не включают вклады учредителей НПФ, а также доход, получаемый от инвестирования имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности НПФ (хотя эти средства составляют заметную долю активов НПФ).

Таблица 9

Основные статьи поступлений в НПФ (млн. руб.)

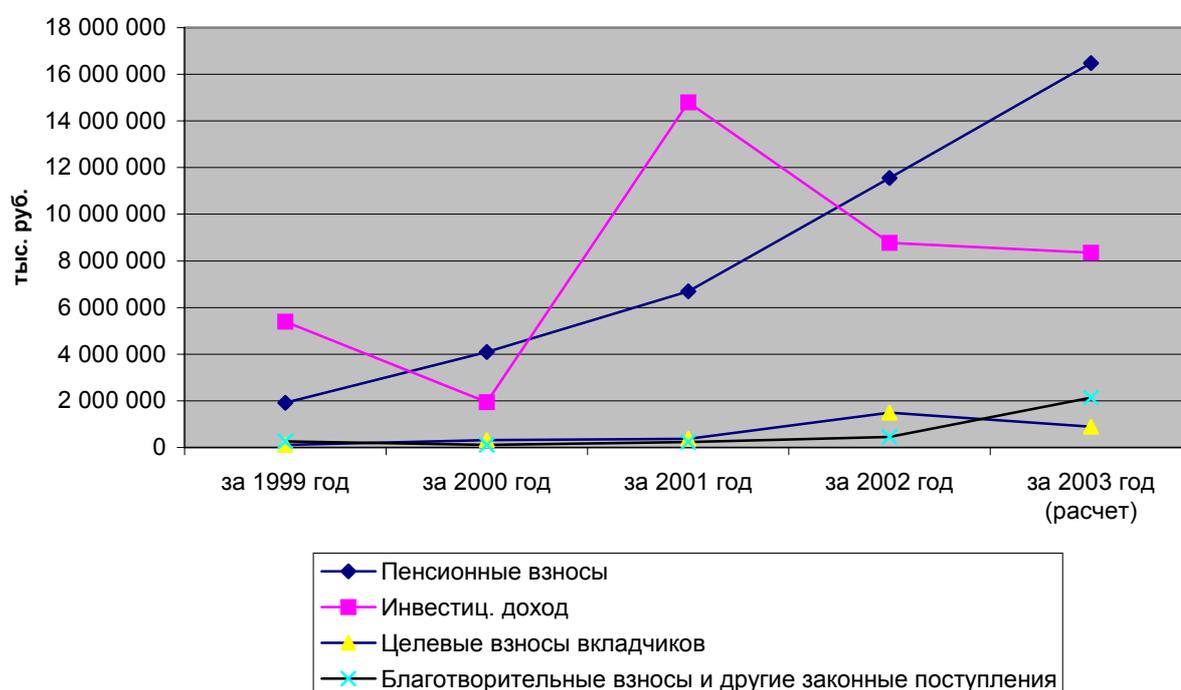
На дату	Пенсионные взносы	Инвестиционный доход от размещения пенсионных резервов	Целевые взносы вкладчиков	Благотворительные взносы и другие законные поступления
на 01.01.2000	1 910,6	5 391,7*	108,3	255,0
на 01.01.2001	4 092,1	1 937,7	314,5	114,0
на 01.01.2002	6 694,3	14 790,6*	366,0	232,7
на 01.01.2003	11 556,3	8 770,0	1 498,6	448,5
на 01.04.2003	3 871,6	1 978,1	200,3	76,8
на 01.07.2003	8 241,0	4 176,8	446,4	1 067,8

* Большой размер инвестиционного дохода получен в результате переоценки инвестиционного портфеля.

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

Заметно, что в структуре поступлений весьма велика доля инвестиционного дохода. Но, как явствует из примечания к таблице, в ряде случаев речь идет не о реальном доходе, а о переоценке портфеля крупных НПФ. Как можно заметить из графика 6, в колебаниях размера получаемого инвестиционного дохода нет ясной закономерности. При существовавшей до 2003 года системе отчетности размер инвестиционного дохода мог варьировать достаточно сильно, в том числе в результате манипуляций со стороны НПФ и управляющих компаний. Мы полагаем, что возможности таких манипуляций не до конца устранены и сейчас.

Структура поступлений в НПФ в динамике



Расходы НПФ – это прежде всего выплата пенсий, а также возврат денег вкладчикам при расторжении договоров. Кроме того, расходов требует само функционирование фондов как организаций. Если выплата пенсий и выкупных сумм производится из пенсионных резервов, то перечень возможных источников для текущего финансирования деятельности НПФ значительно шире. Закон «О негосударственных пенсионных фондах» (ст.17) перечисляет следующие возможные источники формирования «имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда»:

- совокупный вклад учредителей (вклад учредителя);
- целевые взносы вкладчиков;
- часть дохода фонда от размещения пенсионных резервов⁹;
- часть сумм пенсионных взносов¹⁰;
- доход фонда от использования (в том числе размещения) имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда;
- благотворительные взносы и другие законные поступления.

Рассмотрим общие данные о размерах и структуре расходов:

⁹ Не свыше 15% от полученного дохода, после вычета вознаграждения управляющей компании и специализированному депозитарию фонда и уплаченных налогов.

¹⁰ Если это предусмотрено правилами фонда и пенсионным договором, в размере не свыше 3% суммы взноса.

Статьи расходов НПФ (млн. руб.)

На дату	Пенсионные выплаты	Выкупные суммы и выплаты наследникам	Расходы на обеспечение деятельности фонда	Другие расходы	Всего расходов
за 1999 год	370,2	129,4	231,2	80,8	811,6
за 2000 год	605,3	162,3	389,8	141,6	1 299,1
за 2001 год	1 025,3	328,8	629,0	89,5	2 072,6
за 2002 год	1 996,8	389,9	1 263,9	369,1	4 019,7
за 1 квартал 2003 года	683,6	226,7	336,1	409,8	1 629,9
за 1 полугодие 2003 года	1 511,1	452,7	789,6	249,4	3 114,7

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

Для наглядности приведем эти данные также в процентном выражении:

Структура расходов НПФ (в % к итогу)

На дату	Пенсионные выплаты	Выкупные суммы и выплаты наследникам	Расходы на обеспечение деятельности фонда	Другие расходы
на 01.01.2000	45,61%	15,95%	28,48%	9,96%
на 01.01.2001	46,60%	12,50%	30,01%	10,90%
на 01.01.2002	49,47%	15,86%	30,35%	4,32%
на 01.01.2003	49,68%	9,70%	31,44%	9,18%
на 01.04.2003	41,22%	13,81%	20,27%	24,70%
на 01.07.2003	47,67%	14,28%	24,91%	13,15%

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

Как видно из приведенных таблиц, от четверти до трети расходов НПФ приходится на «обеспечение уставной деятельности» (а если к ним приплюсовать «другие расходы», то их суммарная доля составляет 35-45%), остальное – на саму пенсионную деятельность: выплату пенсий и возврат выкупных сумм. Это, пожалуй, многовато: трудно представить себе банк, операционные расходы которого составляют 1/3 от процентов, уплачиваемых за привлекаемые средства. Если сравнить эти расходы с привлекаемыми пенсионными взносами, они в среднем составляют 9-10%, что тоже много (см. Таблицу 12). Но перед нами цена, которую платят создатели и первые участники системы за то, чтобы в России появилось нормальное негосударственное пенсионное обеспечение.

Отношение расходов на обеспечение уставной деятельности к собранным пенсионным взносам

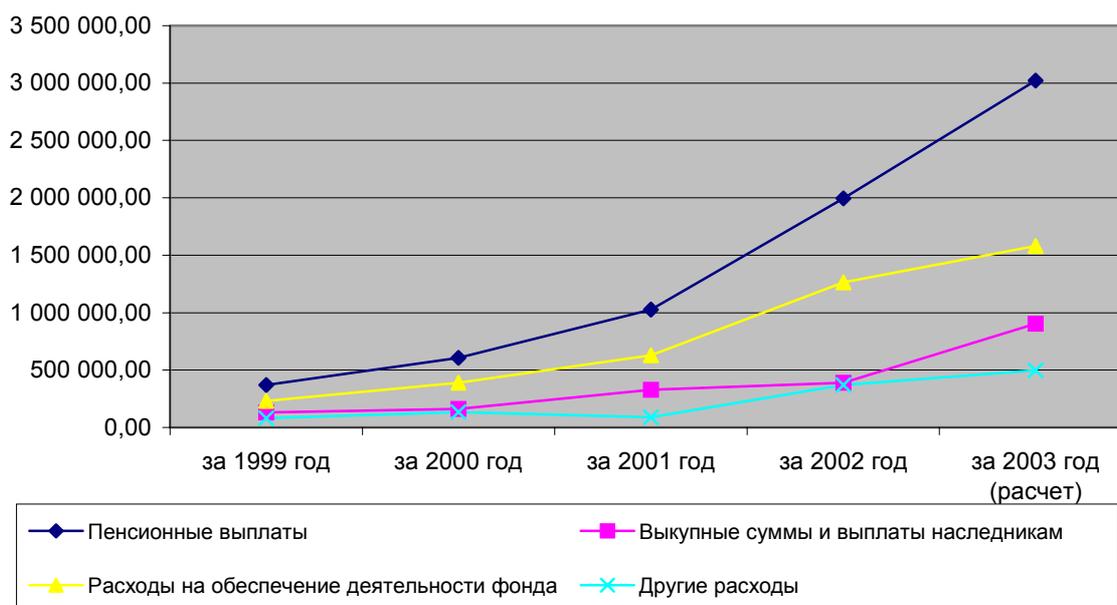
за 1999 год	12,10%
за 2000 год	9,53%
за 2001 год	9,40%
за 2002 год	10,94%
за 2003 год (расчет)	9,58%

Источник: собственные расчеты на основе данных Инспекции НПФ.

Почему расходы на обеспечение уставной деятельности растут так быстро (см. График 7)? Если рост пенсионных выплат свидетельствует о повышении зрелости пенсионной системы и в конечном счете должен приветствоваться, то высокие темпы роста операционных издержек вызывают скорее тревогу. На наш взгляд, здесь могут действовать три группы факторов. Во-первых, объективно растут некоторые компоненты издержек: зарплаты сотрудников, арендная плата, расходы на оплату услуг аудиторов и актуариев, на участие в разнообразных конференциях и семинарах, и т.п. Во-вторых, часть издержек по мере развития НПФ (и укрепления их финансового положения, если таковое происходит) может переводиться из скрытой формы в явную: например, учредитель, ранее предоставлявший помещение «своему» НПФ бесплатно, решает взимать с него арендную плату. Наконец, в-третьих, при недостаточном контроле со стороны учредителей менеджеры некоторых фондов могут искусственно раздувать издержки ради повышения комфортности своего собственного труда или «перекачивания» части ресурсов фонда в свою пользу (в том числе в подконтрольные им фирмы). Подробнее о таком «оппортунистическом поведении» менеджеров см. раздел 2.2.

График 7

Динамика статей расходов НПФ



Можно отметить также, что растет не только абсолютный размер операционных расходов фондов, но и удельные издержки в расчете на одного участника (таблица 13). Это говорит о том, что система НПО в целом пока не достигла «индустриального» уровня развития, когда будет сказываться эффект экономии на масштабе, а находится скорее на «ремесленном» уровне, с трудом приспосабливаясь к необходимости обслуживать все больше и больше людей¹¹. Во всяком случае, это верно для мелких фондов. Будущее - за теми структурами, которые сумеют радикально снизить издержки на обслуживание клиентов (в том числе путем передачи части затратных операций на аутсорсинг).

Таблица 13

**Расходы на обеспечение деятельности фонда
в расчете на 1 участника (руб.)**

за 1999 год	96,68
за 2000 год	116,67
за 2001 год	158,49
за 2002 год	284,38
за 2003 год (расчет)	317,12

Источник: собственные расчеты на основе данных Инспекции НПФ.

¹¹ Кстати, подключение НПФ к системе обязательного пенсионного страхования (ОПС), скорее всего, на первых порах вызовет **рост** удельных издержек фондов (по сравнению с удельными издержками по добровольному пенсионному обеспечению). Ведь в рамках ОПС фонды будут иметь дело с физическими лицами, у каждого из которых сумма накоплений равна всего лишь нескольким тысячам рублей, но при этом фондам необходимо будет вести их счета, обмениваться информацией с ПФР, сдавать огромное количество отчетности по новым, ранее не использовавшимся формам, и т.п.

2. Обзор действующей системы регулирования деятельности НПФ в России

Существующая система регулирования НПФ по-разному оценивается участниками рынка, представителями регулирующих органов и экспертами. Общая оценка, видимо, должна быть сдержанно-позитивной: текущее состояние регулирования в целом адекватно состоянию объекта регулирования. Однако сейчас сам рынок достаточно слаб и неразвит; по мере развития и укрепления НПФ необходимо будет и качественное совершенствование его регулирования.

Следует иметь в виду, что понятие «система регулирования» охватывает не только деятельность регулирующего ведомства, но и все законодательство, воздействующее на деятельность НПФ, - в том числе не только специальное пенсионное, но и налоговое, трудовое, корпоративное, антимонопольное законодательство, плюс саморегулирование и сорегулирование.

Мы рассмотрим текущее состояние регулирования НПФ в России через призму его соответствия международно признанным «**Основным принципам регулирования частных трудовых пенсионных схем**»¹², сформулированными в рамках Международной ассоциации пенсионных регуляторов (International Network of Pension Regulators and Supervisors - INPRS)¹³. Эти принципы не имеют характера правовых норм и сформулированы своими авторами достаточно расплывчато - видимо, специально для того, чтобы обеспечить применимость терминологии к реалиям различных стран и разным правовым системам.

Все 15 принципов достаточно тесно взаимосвязаны, составляя единую систему. Однако для удобства восприятия мы условно классифицируем их на несколько групп и соответствующим образом организуем наши комментарии (полный текст Принципов на русском и английском языках приводится в Приложении 1).

2.1. Принципы, описывающие требования к регулированию и саморегулированию пенсионного рынка

Принцип № 1. Адекватность системы регулирования

Система регулирования для частных пенсий должна быть всесторонней, динамичной и гибкой, обеспечивать защиту бенефициариев пенсионных планов, финансовую устойчивость пенсионных фондов и стабильность экономики в целом. Регулирование не должно чрезмерно обременять пенсионные фонды и работодателей.

Принцип № 8. Органы контроля и надзора

Должны быть созданы надзорные органы, наделенные необходимыми регулируемыми полномочиями, должным образом финансируемые и укомплектованные персоналом. Их задача - осуществление необходимого контроля за соблюдением законодательства пенсионными фондами и за их финансовым состоянием, а также предотвращение недобросовестных действий фондов.

¹² Источник: www.pensionreform.ru, www.inprs.org

¹³ INPRS учреждена в апреле 2000 года в целях содействия развитию частных пенсионных систем, содействия созданию адекватных систем регулирования и в целях обмена информацией. Ее членами являются более 130 пенсионных регуляторов из различных стран. Административная поддержка INPRS осуществляется Секретариатом ОЭСР.

Принцип № 9. Саморегулирование

Должны поощряться саморегулирование и самонадзор пенсионных фондов, в том числе посредством использования таких институтов, как независимые актуарии, кастодианы [в российской терминологии - спецдепозитарии] и внутренние независимые надзорные органы.

Принцип № 10. Добросовестная конкуренция

Регулирование должно обеспечивать единые правила игры для различных игроков и стимулировать добросовестную конкуренцию, выгодную потребителям и стимулирующую развитие пенсионного рынка.

Принцип № 1 - об адекватности системы регулирования - сформулирован очень обобщенно. Однако можно утверждать, что он в России в целом не выполняется, причем по вполне объективной причине: в силу недостаточной развитости пенсионного рынка.

Во-первых, частные пенсии не обязательно должны сводиться только к НПФ: могут существовать и иные институциональные формы накопления частных пенсий - через страховые компании, через банки, через пенсионные планы предприятий без создания юридического лица, и т.д. В России такого многообразия нет, отсутствует и комплексное законодательство о негосударственном пенсионном обеспечении, а значит, система регулирования НПО в целом уже не может быть признана ни «всесторонней», ни «гибкой».

Во-вторых, для наиболее разработанной институциональной формы частного пенсионного обеспечения, а именно для рассматриваемых нами НПФ, система регулирования более полна, но все же недостаточно целостна и порой противоречива. Главная проблема в том, что государство не может решиться на то, чтобы признать НПФ своим полноценным социальным партнером и создать условия для их нормального развития - прежде всего путем обеспечения адекватного налогового режима. В результате вклад НПФ в экономику оказывается значительно меньше, чем в странах с развитыми пенсионными системами.

В-третьих, из-за ряда пробелов в законодательстве нельзя говорить о том, что права вкладчиков и участников надежно защищены (подробнее см. раздел 2.5). Пока что серьезных проблем в этом плане у российских НПФ не было, и несомненно позитивным фактором является отсутствие сколько-нибудь заметных скандалов и финансовых крахов за десятилетие существования этого рынка; но для предотвращения возможных нарушений в будущем законодательство в области прав вкладчиков и участников необходимо совершенствовать.

Вставка 1. Система налогообложения НПФ¹⁴

Налоговый кодекс РФ (далее НК) устанавливает следующее:

а) Налогообложение уплачиваемых пенсионных взносов у вкладчика:

- По налогу на прибыль: суммы платежей (взносов) работодателей по договорам обязательного страхования, добровольного страхования в пользу работников и договорам негосударственного пенсионного обеспечения (заключенным с лицензированными НПФ)

¹⁴ Подробнее см.: Григорьев Л., Гурвич Е., Саватюгин А. Анализ и прогноз развития финансовых рынков в России. Москва, 2003. С.

относятся к расходам на оплату труда, уменьшающим налогооблагаемую базу. При этом такие договоры должны предусматривать выплату пожизненных пенсий, а сумма платежей по добровольному страхованию и НПО, относимая на расходы, не должна превышать 12% от суммы расходов на оплату труда (*статья 255 подпункт 1б*).

- По единому социальному налогу (ЕСН): явного указания в НК о необходимости его уплаты со взносов в НПФ нет, но нет и явного указания об отсутствии такой необходимости, поэтому налоговые органы требуют его уплаты. Для многих потенциальных вкладчиков это становится барьером на пути к сотрудничеству с НПФ, поскольку ставка налога в 35,6%¹⁵ весьма чувствительна для них. В действительности же абсурдно брать взносы в государственный пенсионный фонд со взносов в НПФ; к тому же эти взносы юридически не могут считаться «выплатой вознаграждения работнику» - по крайней мере, при использовании *солидарных пенсионных счетов*, когда не производится персонализация уплаченных взносов по отдельным работникам. Существует судебная практика в пользу предприятий-вкладчиков, отказывающихся платить в такой ситуации ЕСН, но полезнее было бы решить этот вопрос в явном виде законодательно и не создавать лишних рисков.

б) Налогообложение получаемых пенсионных взносов у НПФ: не учитываются в качестве дохода для целей обложения налогом на прибыль, если они в полном объеме направляются на формирование пенсионных резервов фонда (*статья 251 пункт 2 подпункт б*).

в) Налогообложение вкладов учредителей (т.е. передаваемого имущества для обеспечения уставной деятельности - далее ИОУД) у НПФ: не учитываются в качестве дохода для целей обложения налогом на прибыль (*статья 251 пункт 2 подпункт 5*).

г) Налогообложение инвестиционного дохода от инвестирования пенсионных резервов у НПФ: налогом облагается превышение инвестиционного дохода над ставкой рефинансирования ЦБ (причем на расходы, уменьшающие налогооблагаемую базу, относятся вознаграждения управляющего, депозитария и других профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые обслуживают НПФ, расходы по хранению и оценке имущества, в которое размещены пенсионные резервы, а также отчисления на формирование ИОУД – до 15% инвестиционного дохода от пенсионных резервов). Объективно говоря, лишь немногие НПФ в этой ситуации могут заработать такой инвестиционный доход, чтобы с него пришлось платить налог на прибыль. Однако логично было бы отменить этот налог в целом: ведь эти деньги не являются доходом НПФ, но и клиент пока что выгоды от них не получил (*статьи 295, 296*). Кроме того, проблема будет становиться все более актуальной по мере снижения ставки рефинансирования.

д) Налогообложение инвестиционного дохода от инвестирования ИОУД у НПФ и отчислений с инвестиционного дохода от пенсионных резервов: эти доходы облагаются в общем порядке, но на уменьшение их (помимо обычных расходов любой организации) относятся также расходы по оплате услуг агентов, заключающих для фонда пенсионные договоры, по оплате услуг актуариев, по изготовлению пенсионных свидетельств и т.п. (*статьи 295, 296*).

е) Налогообложение взносов, уплачиваемых в пользу участника: если гражданин платит взносы сам за свой счет, то он делает это после налогообложения, и

¹⁵ Строго говоря, ЕСН - регрессивный налог, но при зарплате менее 100 тысяч рублей в год нарастающим итогом на одного работника его ставка равна 35,6%.

дополнительного налога на доходы физических лиц (НДФЛ) не возникает. Если за него платит работодатель, то НДФЛ не облагается определенная сумма в расчете на одного работника за год, превышение же входит в налогооблагаемую базу (*статья 213 пункт 5*).

До последнего времени эта сумма составляла 2000 рублей в год, что, конечно, крайне мало: это можно рассматривать, в сущности, как решение законодателя облагать пенсионные взносы подоходным налогом на стадии их внесения в пользу гражданина. Правда, правомерность такого подхода НК ставится под сомнение многими специалистами. Уплаченные предприятием пенсионные взносы, по сути дела, не являются доходом гражданина (работника) - по крайней мере, при использовании солидарных пенсионных счетов; но даже если считать их доходом гражданина, то все равно приходится признать, что момент получения этого дохода еще не наступил. Согласно статье 223 НК РФ, дата фактического получения дохода в денежной форме – это дата выплаты дохода, в том числе на счета в банках. Перечисление средств в НПФ явно не является ни выплатой дохода в наличной форме, ни перечислением на банковский счет, причем это уже относится и к солидарным, и к именованным счетам. Так что можно бороться за «отсрочку» уплаты НДФЛ до момента фактического получения гражданином тех денежных средств, которые за него перечислило предприятие, и существует судебная практика, где суды становились на сторону граждан и работодателей против налоговых органов.

8 декабря 2003 года был подписан Федеральный закон № 163-ФЗ «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации о налогах и сборах», ст. 2 которого повысила «необлагаемую планку» до 5000 рублей в год. Это лучше, чем было, но все же далеко не прорыв - не льгота, а всего лишь смягчение недружественной для системы НПО нормы. На наш взгляд, следует всерьез задуматься о предоставлении гражданам, самостоятельно платящим взносы в НПФ, именно *льготы* по НДФЛ - права вычитать уплаченные пенсионные взносы из сумм налогооблагаемого дохода (иначе говоря, возвращать 13%).

ж) Налогообложение выплачиваемых пенсий у участника: доходы в виде выплат по договорам ДПО, заключенным с НПФ, не учитываются при определении налоговой базы по налогу на доходы физических лиц, *если такие выплаты осуществляются при наступлении пенсионных оснований в соответствии с законодательством РФ*. Правда, в случае расторжения договора ДПО до истечения пятилетнего срока его действия (кроме случаев, когда расторжение происходит по основаниям, не зависящим от воли сторон), полученный доход за вычетом суммы взносов, внесенных самим гражданином, признается его доходом и облагается налогом, - это мера борьбы с использованием НПФ для «зарплатных схем», что в общем случае выглядит достаточно разумным (*статья 213 пункты 1, 3*). Впрочем, на протяжении 2003 года действовала (якобы случайно допущенная) норма о налогообложении пенсионных выплат НДФЛ; на 2004 год она упразднена.

Как изменить систему налогообложения, чтобы она стимулировала развитие негосударственного пенсионного обеспечения? Этот вопрос становится особенно актуальным в условиях пенсионной реформы, когда государство фактически расписалось в своей неспособности обеспечить своим гражданам достойную старость в рамках обязательного пенсионного страхования и признало критическую необходимость так называемого «third pillar» - «третьего уровня» пенсионной системы, т.е. добровольного накопления пенсий гражданами и их работодателями.

И сами НПФ, и их регулятор - Министерство труда и социального развития - давно ставят вопрос о переходе на систему налогообложения пенсионных денег по принципу

ЕЕТ (exempt - exempt - taxed), применяемому в большинстве стран с развитыми частными пенсионными системами. Этот принцип означает, что пенсионные деньги не должны облагаться налогами ни на входе в пенсионную систему (при уплате взносов), ни внутри нее (доходы от инвестирования), зато на выходе должен уплачиваться подоходный налог.

Расчеты показывают, что при выпадении некоторых доходов бюджета в первые годы, в дальнейшем эти доходы существенно возрастут, поскольку сама налогооблагаемая база окажется больше: во-первых, уже перечисленные в систему средства вырастут сильнее, если их не уменьшать в начале процесса инвестирования, а во-вторых, увеличится приток взносов в систему. С точки зрения экономической теории также логично требование о том, чтобы налоговые обязательства были приведены в соответствие с характеристиками прав на доходы: если у экономического агента возникает право только лишь на отсроченный доход, то и уплата им налогов должна быть отсрочена. Возражения Минфина о том, что при такой системе НПФ будут использоваться для «серых схем» и обналичивания денег, легко могут быть парированы путем введения повышенного (по сути, штрафного) налогообложения выкупных сумм, изымаемых из НПФ ранее определенного достаточно длинного (3-5 лет) срока.

Впрочем, даже при переходе на систему ЕЕТ не приходится ждать немедленного и бурного роста отрасли - гражданам и предприятиям понадобится время на осмысление новых условий и привыкание к ним. Но несомненно, что при сохранении нынешней налоговой ситуации НПО оказывается тем самым «чрезмерным бременем» для работодателей, от которого предостерегает «принцип № 1».

Что касается принципа № 8 - о создании специального органа надзора - то он реализован в России давно, но сам правовой статус этого органа до последнего времени был неясен. Регулирование деятельности НПФ в России традиционно осуществляет Министерство труда и социального развития, а точнее - созданная при Минтруде Инспекция негосударственных пенсионных фондов (с 1994 года). Такой выбор регулятора обусловлен идеей о том, что НПФ являются прежде всего социальными, а не финансовыми институтами. Сама эта идея является дискуссионной, и вокруг нее постоянно происходила полемика, конечным результатом которой могла быть смена регулятора - например, путем передачи регулирования НПФ Минфину или ФКЦБ. Дополнительные затруднения были связаны с тем, что Инспекция формально не входила в систему органов исполнительной власти.

По состоянию на конец 2003 года лозунг «повышенной социальной ответственности НПФ» победил: Постановлением Правительства от 04.11.2003 № 669 функции уполномоченного федерального органа (УФО) по регулированию НПФ были закреплены за Министерством труда и социального развития. Технически эти функции по-прежнему осуществляет Инспекция НПФ, статус которой в рамках Министерства еще подлежит уточнению. Мы полагаем, что для текущего момента это решение является лучшим, чем назначение регулятором нового ведомства: оно, по крайней мере, обеспечивает преемственность регулирования и гарантирует рынок от резких изменений и потрясений. Минтруд объективно заинтересован в развитии НПФ как отрасли, чего нельзя с уверенностью сказать о ФКЦБ или Минфине.¹⁶ Не случайно практически все НПФ отреагировали на него одобрительно.

¹⁶ При этом нельзя исключить, что в будущем в процессе укрупнения регуляторов и унификации надзорных требований, которые предполагается осуществлять в ходе административной реформы, может вновь встать

Руководитель Инспекции НПФ В.В.Батаев видит задачу регулятора в том, чтобы в ближайшие несколько лет построить в России одну из лучших в мире систем негосударственного пенсионного обеспечения. Миссия Инспекции, по его мнению, заключается в том, чтобы не только осуществлять контроль и надзор, но и способствовать развитию НПФ.¹⁷ В настоящее время Инспекцией накоплен значительный практический опыт регулирования НПФ и хорошее понимание реальных проблем отрасли, в ней работает небольшая (23 человека), но профессиональная команда.

Однако возникает вопрос, насколько соблюдаются пожелания «принципа № 8» о должном финансировании регулирующего органа и о должном укомплектовании его персоналом. Могут ли 23 человека эффективно контролировать 286 фондов - особенно если учесть отсутствие региональной сети (все сотрудники Инспекции находятся в Москве)? В такой ситуации регулятору нелегко даже обрабатывать и анализировать получаемую отчетность, а тем более проводить регулярные проверки на местах. Вследствие этого текущее регулирование НПФ, по мнению ряда участников рынка, зачастую оказывается достаточно формальным процессом.

Добавим, что набор санкций, которые Инспекция может применить к нарушителям, невелик: это либо направление предписания об устранении нарушений, либо приостановление лицензии. Отозвать лицензию у НПФ решением регулятора невозможно - с 2001 года это делается только по судебному решению, а суды отзывают лицензии достаточно неохотно, и это сильно затрудняет для Инспекции борьбу с «засыпающими» (мелкими и практически не работающими) фондами. С другой стороны, если фонд допустил некие достаточно серьезные нарушения, но работать все-таки хочет, то приостановка лицензии не создает ему больших помех. Ведь такому фонду запрещается лишь заключать новые пенсионные договоры, но выполнять обязательства по старым договорам он обязан – так что деятельность его, по сути, продолжается, только в определенных границах.

Правда, как мы уже отмечали в своих прежних исследованиях¹⁸, на рынке НПО наблюдается нетипичное для России вообще и для российских финансовых рынков в частности доброжелательное отношение регулируемых к регулятору и высокая степень готовности к сотрудничеству - по крайней мере, со стороны крупных и ответственных НПФ. Это до некоторой степени компенсирует организационную и финансовую слабость регулятора. Но по мере расширения и роста рынка НПО, вероятно, потребуется увеличение численности сотрудников регулирующего органа и выстраивание его региональной сети, - если только эту проблему не удастся снять за счет развития саморегулирования.

вопрос об изменении регулятора: например, о целесообразности передачи регулирования НПФ иному ведомству, более близкому к финансовым рынкам, или - в случае создания «мегарегулятора» - о трансформации Инспекции в департамент такой новой структуры.

¹⁷ См. Создание лучшей в мире системы НПО возможно в ближайшие пять лет. // «Пенсионные деньги». № 1 – 2003. С. 14.

¹⁸ См, напр.: Астапович А.З. и др. Институциональная инфраструктура пенсионной реформы в России. БЭА, Москва, 1998; Конкуренция на рынке небанковских финансовых услуг. Под ред. С.Б. Авдашевой, А.Е. Шаститко. - М.: ТЕИС, 2002.

Принцип № 9 посвящен саморегулированию отрасли. Согласно международному опыту, оно может осуществляться через деятельность саморегулируемых организаций¹⁹ (СРО) самих НПФ, через деятельность независимых актуариев, кастодианов (спецдепозитариев), а также через внутренние надзорные органы фондов. С сожалением приходится констатировать, что в российской сфере НПО саморегулирование находится в младенческом состоянии, и ближайшие перспективы его неясны.

Сегодня в России более десяти организаций НПФ - национальных и региональных; наиболее влиятельными из них являются Национальная Ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ) и Профессиональная лига НПФ. Но ни одна из них не соответствует в полном объеме требованиям к СРО НПФ, которые установлены статьей 36.26 Закона «О НПФ» (редакция от 10.01.2003). В частности, ни у кого из них нет ни обязательных для соблюдения всеми членами организации правил (стандартов) деятельности, ни контроля за соблюдением своими членами законодательства и собственных правил.

Кроме того, СРО должна создавать объединенные гарантийные фонды (ОГФ) или общества взаимного страхования «для финансового обеспечения ответственности по возмещению убытков, причиненных ее членами при осуществлении ими своей деятельности» - таких фондов тоже пока никто не создал. Как это ни странно, сдерживающим фактором здесь является не только и не столько нежелание фондов платить деньги, сколько неурегулированность налоговых вопросов. Председатель Совета НАПФ Г.В.Морозова отмечает, что неясен порядок уплачиваемых взносов как для плательщика (НПФ), так и для получателя (ОГФ), а также и порядок налогообложения выплат из ОГФ, если в них возникнет необходимость, - вот почему организации, объединяющие НПФ, пока не спешат с созданием подобных фондов. Более того, даже сами взносы в СРО в настоящее время пришлось бы уплачивать из прибыли (если только членство в СРО не станет обязательным).

Перспективы добровольного развития СРО представляются непростыми, поскольку саморегулирование требует затрат, а для мелких и даже многих средних НПФ такие затраты затруднительны. Обязательного же саморегулирования наше законодательство пока от НПФ не требует. Между тем с позиций государства было бы логично «сдвинуть» на СРО хотя бы часть своих функций по установлению стандартов деятельности НПФ и контролю за их соблюдением, поскольку сами участники рынка лучше государственных чиновников представляют многие нюансы своей деятельности и объективно заинтересованы в поддержании высокого качества своих услуг для клиентов. Но для этого необходима как минимум поддержка со стороны государства на стадии становления СРО. Наиболее перспективный кандидат на эту роль - НАПФ, созданная в 2001 году и объединяющая сегодня почти 80 НПФ (более четверти действующих фондов).

Дополнительным фактором в пользу развития саморегулирования НПФ является узость круга основных игроков данного рынка, их тесное общение между собой (позволяющее, по крайней мере, говорить на одном языке и вырабатывать общий взгляд на ключевые проблемы), а также отсутствие жесткой конкуренции на этом рынке.

Представляет интерес также возможность использования *coreгулирования* в этой сфере. «Если саморегулирование - это регулирование бизнеса самим бизнесом, то coreгулирование - это регулирование определенной сферы совместно представителями бизнеса, государства и другими заинтересованными организациями (потребительскими

¹⁹ Более точным является термин «организации саморегулирования». См., напр., Крючкова П.В., Обыденов А.Ю. Издержки и риски саморегулирования. М., ИИФ «СПРОС» КонфОП, 2003. С. 10-16.

организациями, профсоюзами и т.п.)»²⁰ В сорегулировании могут участвовать также представители рыночной инфраструктуры.

Прообразом возможного сорегулирования в сфере НПО можно считать, на наш взгляд, создание Экспертного совета (ЭС) при Инспекции НПФ. Этот орган, не предусмотренный законодательством, был создан приказом руководителя Инспекции НПФ от 03 июля 2003 года № 84 *«в целях обеспечения качественной подготовки и учета мнения профессионального сообщества при разработке, рассмотрении и экспертной оценке подготавливаемых проектов законодательных, нормативных правовых и методических документов по вопросам негосударственного пенсионного обеспечения, обязательного пенсионного страхования и профессионального пенсионного страхования, выявления тенденций развития негосударственных пенсионных фондов, положительного опыта и сдерживающих факторов в их деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию, и профессиональному пенсионному страхованию»*. В состав Экспертного совета вошли представители Инспекции НПФ (руководитель Инспекции одновременно является председателем этого совета) и других регулирующих органов - Минфина, Минэкономразвития, ФКЦБ; руководители и эксперты ряда НПФ и объединений НПФ; представители управляющих компаний, банков и специализированных депозитариев (в качестве участников рыночной инфраструктуры, обслуживающей пенсионный рынок); представители различных СРО фондового рынка (НАУФОР, ПАРТАД, НЛУ, НФА); независимые эксперты. Об интересе к участию в деятельности ЭС говорит то обстоятельство, что за месяц его состав был расширен «по многочисленным заявкам» с 21 до почти 50 человек.

Как видно, сам ЭС не принимает никаких регулирующих норм и потому не может читаться органом сорегулирования в строгом смысле слова, но механизмы, опробованные в его деятельности, могут в дальнейшем использоваться для развития сорегулирования пенсионной отрасли.

Наиболее важной задачей Экспертного совета было содействие Минтруду и Инспекции в подготовке проектов нормативных документов Правительства и УФО, необходимых для реализации новой редакции Закона «О негосударственных пенсионных фондах». Члены ЭС были разбиты на 8 рабочих групп, за каждой из которых были закреплены определенные проекты нормативных актов - либо их разработка, либо рецензирование проектов, разработанных другими ведомствами. В заседаниях рабочих групп приняло участие в общей сложности более 100 человек - не только членов ЭС, но и приглашенных экспертов: отрасль с благодарностью отозвалась на приглашение регулятора к совместной работе и проявила незаурядную активность. Предложения рабочих групп затем обсуждались на заседаниях ЭС, которых за короткий период (июль - октябрь 2003 года) было проведено семь. К сожалению, многие важные предложения ЭС, выработанные специалистами в сфере НПО и отшлифованные в ходе дискуссий, впоследствии были без объяснения причин отвергнуты по мере согласования документов различными ведомствами. Это обстоятельство, конечно, вызвало разочарование у многих членов ЭС.

На наш взгляд, у этой формы регулирования пенсионного рынка имеется большой потенциал. Она не заменяет ни государственного регулирования, ни саморегулирования, а может существовать наряду с ними, дополняя их и обогащая общую систему регулирования. Однако для того, чтобы ЭС стал полноценным органом сорегулирования,

²⁰ Крючкова П.В., Обыденев А.Ю. Издержки и риски саморегулирования. М., ИИФ «СПРОС» КонфОП, 2003. С. 22.

необходимо более четкое определение статуса ЭС, механизма его формирования, его функций, полномочий и ответственности, а также ответственности государства и регулятора за реализацию совместно принятых решений.

Институт независимых актуариев существует в России почти столько же, сколько и сами НПФ, но назвать его развитым невозможно. Актуарии - высокопрофессиональные специалисты, но они малочисленны (в Коллегию пенсионных актуариев входит 22 человека), их организация не имеет ни статуса СРО, ни единых четко разработанных стандартов деятельности.²¹ Поэтому их роль в саморегулировании пенсионной отрасли пока незаметна, хотя в перспективе она может и должна возрастать - прежде всего при стандартизации пенсионных схем.

Кастодианы (спецдепозитарии), хотя и выступают формально независимыми участниками хозяйственного оборота, по сути дела являются скорее «приводными ремнями» государственного контроля за инвестиционной деятельностью НПФ и их управляющих компаний и не влияют на другие сферы деятельности НПФ. Что же касается попечительских советов, то их роль в большинстве НПФ декоративна и не может всерьез рассматриваться как форма саморегулирования (подробнее см. раздел 2.2).

Принцип № 10 посвящен необходимости добросовестной конкуренции. Конкурентное законодательство в сфере НПО существует в России уже несколько лет. На рынок пенсионных услуг распространяется действие Федерального закона от 23.06.99 № 117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг», где негосударственные пенсионные фонды упоминаются в перечне финансовых организаций. В развитие этого закона были приняты Постановление Правительства РФ от 07.03.2000 № 194 «Об условиях антимонопольного контроля на рынке финансовых услуг...», Приказ Министерства РФ по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства (МАП России) от 06.05.2000 № 337а «Об утверждении порядка определения доминирующего положения НПФ», Приказ МАП России от 21.06.2000 № 467 «Об утверждении Перечня видов финансовых услуг, подлежащих антимонопольному регулированию...». Все названные документы распространяются на оказание «услуг по негосударственному пенсионному обеспечению».

Однако применение этой нормативной базы на сегодняшний день оказывается неостребованным, поскольку пока еще не приходится говорить о серьезной конкуренции между российскими НПФ. Степень охвата потенциальных клиентов услугами по дополнительному пенсионному обеспечению достаточно низка, и места на рынке хватает всем. Некоторые руководители НПФ, правда, упоминают о случаях борьбы между фондами за особо привлекательные предприятия, но это пока воспринимается как исключение, а не как правило.

Тезис об отсутствии необходимости антимонопольного регулирования может показаться странным, если учесть высокую концентрацию в сфере НПО. Так, почти половина пенсионных резервов (на 01.07.2003 – 28,6 млрд. руб., или 46,4% от всех резервов отрасли) приходится на один-единственный фонд, который с 1997 г. является бессменным «лидером отрасли», - НПФ «ГАЗФОНД». На первые 5 фондов приходится

²¹ Интересно, что Закон «О НПФ», устанавливая (ст.21) обязательность ежегодного актуарного оценивания деятельности фонда, не оперирует термином «независимый актуарий» и требует лишь, чтобы последний не являлся аффилированным лицом фонда, его управляющей компании (управляющих компаний) и специализированного депозитария. Это означает, что нет запрета на проведение такой оценки штатным актуарием фонда.

67,6%, на первые 10 – 75,9%.²² Кроме того, очень высока региональная концентрация: из 286 НПФ 115 фондов зарегистрировано в Москве. Вместе с тем насчитывается 18 регионов (субъектов РФ), в которых зарегистрирован всего 1 НПФ, а в 39 субъектах РФ своих собственных НПФ нет вообще.

И тем не менее наш тезис остается в силе: реальная конкуренция между НПФ пока что практически незаметна. Говорить о монополизации каких-либо отраслевых или региональных сегментов сферы НПО крупными корпоративными («кэптивными»²³) фондами просто некорректно, поскольку взаимодействия фондов такого типа со своими вкладчиками вообще не являются рыночными.²⁴ А отсутствие или малочисленность НПФ во многих регионах связана не с искусственными барьерами входа на эти рынки, но с неразвитостью сферы НПО.

Сегодня контроль МАП за деятельностью НПФ ограничен выдачей согласия на создание новых фондов, где практически не бывает оснований для отказа. Контроля за другими формами концентрации капитала в НПФ (увеличение уставного капитала, приобретение крупной доли в капитале, реорганизация в форме слияния или присоединения) МАП не осуществляет по той причине, что НПФ являются некоммерческими организациями и не имеют ни уставного капитала, ни долей в нем. На данный момент не наблюдается ни примеров злоупотребления доминирующим положением, ни случаев недобросовестной конкуренции между НПФ (например, распространения информации, порочащей других участников рынка).

Впрочем, по мере роста рынка ситуация, вероятно, будет меняться: в будущем гипотетически возможны и монополизация отдельных сегментов рынка НПО, и сговор некоторых НПФ между собой или с государственными органами, и недобросовестные формы конкуренции. Заметим, кстати, что классификация участников пенсионного рынка на «открытые» (работающие с любыми желающими клиентами) и «корпоративные» (работающие только со своими учредителями) достаточно условна: хотя открытые НПФ сейчас малочисленны, но ничто не мешает фондам, изначально созданным как корпоративные, расширять клиентскую базу и привлекать вкладчиков - юридических лиц, не связанных со своими учредителями, или даже вкладчиков-граждан.

В качестве теоретической проблемы, требующей разрешения, отметим, что для анализа злоупотребления доминирующим положением (если такие злоупотребления станут распространяться), необходимо уметь определять **цену услуги, которую НПФ оказывает своим клиентам.** На сегодняшний день не существует никаких четких подходов к этому вопросу.²⁵

²² За прошедший год концентрация несколько снизилась: по состоянию на 01.07.02 на «ГАЗФОНД» приходилось около 54% резервов, на первую пятерку - 69,8% пенсионных резервов, а на первую десятку - 77,8%.

²³ «Кэптивные» фонды (англ. «captive» буквально означает «пленный») - те, которые созданы для осуществления пенсионных программ материнских компаний и обслуживают в качестве вкладчиков только своих учредителей и аффилированные с ними организации. Строгого правового содержания этот термин не имеет.

²⁴ См., напр.: Конкуренция на рынке небанковских финансовых услуг. Под ред. С.Б. Авдашевой, А.Е. Шаститко. - М.: ТЕИС, 2002. С. 196.

²⁵ См. Конкуренция на рынке небанковских финансовых услуг. Под ред. С.Б. Авдашевой, А.Е. Шаститко. - М.: ТЕИС, 2002. С.212. Антимонопольная политика и развитие конкуренции на финансовом рынке. Под ред. Р.А.Кокорева, А.В.Даниловой. - М.: ТЕИС, 2003. С.105.

2.2. Принципы, описывающие требования к негосударственным пенсионным фондам как организациям

Принцип № 5. Система регулирования и разделение

К пенсионным фондам необходимо применять систему юридических, технических, финансовых и управленческих критериев, однако без избыточного административного бремени. Пенсионный фонд должен быть юридически отделен от спонсора [в российской терминологии - вкладчика], или, по крайней мере, такое отделение должно быть несомненно гарантировано через соответствующие механизмы.

Принцип № 15. Корпоративное управление²⁶

Необходимо применять принципы корпоративного управления [corporate governance] при управлении самими пенсионными фондами, в частности, учитывать важную роль попечителей [trustees].

Принцип № 5, требующий отделения НПФ от их спонсоров, в России реализован давно и твердо: не допускается создание каких-либо частных пенсионных планов внутри предприятия (хотя предприятиям не возбраняется проявлять всяческого рода благотворительность по отношению к своим пенсионерам), напротив - НПФ должен обязательно быть самостоятельным юридическим лицом. Он осуществляет свою деятельность на основании специальной лицензии, выдаваемой регулятором, причем пенсионная деятельность является для него исключительной.²⁷ К НПФ применяется целый ряд «юридических, технических, финансовых и управленческих критериев», установленных законами, постановлениями Правительства и приказами регулятора: например, требования о согласовании уставов и пенсионных правил, о размещении пенсионных резервов, об актуарном оценивании, о системе отчетности и раскрытия информации, и др.

Однако не наблюдается гибкости регулирования в области организационно-правовых форм, в которых могут действовать НПФ. В силу исторических субъективных причин российские НПФ законодательно обязаны создаваться и функционировать в форме некоммерческих организаций. Это обосновывается повышенной социальной значимостью и социальной ответственностью НПФ, которые якобы не могут быть реализованы в условиях «погоны за прибылью». Мы полагаем, что это требование не отвечает интересам развития отрасли и не повышает защищенности клиентов НПФ.

Вставка 2. О коммерциализации НПФ

Некоммерческий статус НПФ в России был закреплен законодательно с самого начала их существования и отчетливо подтвержден Законом от 07.05.98 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (ст.2): «Негосударственный пенсионный фонд (далее - фонд) - особая организационно-правовая форма некоммерческой организации социального обеспечения...». Главным доводом в пользу такого подхода обычно оказываются рассуждения о социальной ответственности НПФ: хотя фонды и являются финансовыми институтами, но вместе с тем у них есть явные социальные функции, и они

²⁶ В рамках «принципа № 15» зафиксированы две принципиально разные проблемы: корпоративное управление внутри самих НПФ и участие НПФ в корпоративном управлении других организаций. Поэтому мы ссылаемся на этот принцип в двух разных блоках.

²⁷ 5 декабря 2003 года принято Постановление Правительства РФ № 735, которым утверждено новое Положение о лицензировании деятельности НПФ.

не смогут полноценно выполнять эти функции, если будут озабочены «погоней за прибылью».

На наш взгляд, это неверно. Социальными функциями наделены и банки, и страховые компании, и риэлторские фирмы, - однако этих последних никто не пытается принудительно превратить в некоммерческие организации. Более того, **сохранение жесткого требования о некоммерческом характере НПФ препятствует их полноценному развитию** по двум основным причинам:

1) оно не дает стимулов менеджменту фондов к повышению эффективности своей деятельности, даже напротив - может создавать стимулы к использованию ресурсов фонда в своих интересах (тем самым ухудшая положение вкладчиков и участников);

2) оно препятствует привлечению капитала фондами, без чего сложно осваивать новые технологии, нанимать квалифицированных специалистов, осуществлять маркетинг и т.п.

В экономической теории давно известен тезис о более низкой эффективности работы некоммерческих организаций (НКО) по сравнению с коммерческими при прочих равных условиях²⁸. Коль скоро получение прибыли не является целью деятельности фирмы, а при ее получении она (прибыль) должна быть использована «на уставные цели» и не достается ни собственникам, ни менеджменту, - то и нет смысла ее получать. Наоборот, менеджеры такой фирмы будут заинтересованы в раздувании издержек, поскольку это может косвенно приводить к увеличению их потребления, и/или в выводе прибыли в другие (дружественные либо подконтрольные им) структуры. Трудно найти способ организации фирмы, более подталкивающий менеджеров к оппортунистическому поведению.

Финансовые институты в форме НКО нечасто, но встречаются в российской практике. Это, например, кредитные потребительские кооперативы (кредитные союзы), или профессиональные участники рынка ценных бумаг (фондовые биржи, расчетные депозитарии) в форме некоммерческих партнерств. При этом эффективность их деятельности должна измеряться не через прибыль, а через **соответствие реальных и ожидаемых выгод учредителей**: для членов кредитных союзов это доступ к дешевому потребительскому кредиту, для членов бирж - доступ к участию в торгах, и т.п. Как правило, понимаемая таким образом эффективность будет тем выше, чем меньше учредителей (членов) у НКО и чем интенсивнее они вовлечены в деятельность самой организации, - а значит, имеют возможности для реального контроля за менеджерами.

НПФ существенно отличается от них двумя аспектами: во-первых, наличием клиентов-участников, которые не являются ни учредителями, ни членами фонда и не могут эффективно контролировать его деятельность в каких бы то ни было формах²⁹, а во-вторых, наличием выраженных инвестиционных функций (неважно, принимают ли они инвестиционные решения самостоятельно или передают свои средства управляющему).

²⁸ См., напр., Капелюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности. М., 1990.С. 73-74. De Alessi L. The economics of property rights: a review of evidence. // Research in Law and Economics, 1980, v.2.

²⁹ Исключая теоретически возможное участие в работе Попечительского совета. Но статус этого органа является столь неопределенным и расплывчатым (см. ниже), что всерьез рассматривать его как инструмент контроля со стороны участников за менеджерами фонда не приходится.

Проблема «управления поведением исполнителя»³⁰ при такой схеме обостряется до крайности. В силу некоммерческого характера НПФ здесь отсутствует контроль собственника за общей эффективностью инвестиций, а в силу того, что вкладчик и участник являются разными лицами, размывается клиентский контроль за получением достаточного дохода. В результате некоторых руководителей НПФ, особенно в небольших фондах, где зарплата невелика, может возникать мотивация к ведению собственного «маленького бизнеса внутри фонда». Простейшие варианты - положить деньги в банк на депозит (это НПФ может сделать самостоятельно) под низкий процент с «откатом» в пользу руководителя НПФ, либо найти управляющую компанию, которая согласится «показать» низкую доходность инвестиций и поделиться с руководством НПФ разницей между реальной и «показанной» доходностью.

Мы полагаем, что в отрасли преобладают честные менеджеры, которым нельзя предъявить подобных обвинений. Но экономическая теория и практический опыт согласно утверждают, что полагаться только на личную порядочность людей в тех сферах человеческой деятельности, где вращаются большие деньги, было бы по меньшей мере неосторожно. Нужно создавать еще и экономические и правовые механизмы, стимулирующие людей вести себя честно.

Сторонники некоммерческой формы НПФ могут возразить, что при переходе на коммерческие рельсы те же проблемы воспроизведутся в другом ключе: если собственники фонда начнут требовать с менеджеров максимальной прибыли, то у тех появится стимул занижать доходы своих клиентов (занижать суммы, зачисляемые на пенсионные счета) и тем самым увеличивать прибыль самого фонда.

Мы полагаем, что особых проблем с защитой интересов клиентов не будет, если НПФ смогли бы трансформироваться в коммерческие организации, но при этом сохраняли бы свою силу два ныне действующих принципа:

- отдельного учета пенсионных резервов и имущества для обеспечения уставной деятельности (Закон «О НПФ», ст.8, п.2, абз.23);
- права НПФ отчислять себе определенный процент от заработанного инвестиционного дохода с пенсионных резервов (Закон «О НПФ», ст.27, абз.4)³¹.

Тогда как раз для повышения эффективности своей деятельности в глазах собственников фонда менеджеры вынуждены будут показывать максимальный инвестиционный доход.

Есть и другой аспект проблемы: развитие НПФ, в том числе включение их в деятельность по обязательному пенсионному страхованию, невозможно без денег. Нужны средства на приобретение программных продуктов, на содержание филиальной сети, на рекламу и маркетинг, на зарплату персонала и его переподготовку, на лоббирование интересов отрасли, в конце концов. Нужны капиталовложения - но их крайне сложно привлечь в НКО. Какой разумный инвестор согласится снова и снова вкладывать средства в организацию, которая никогда не заплатит дивидендов, а рост курса акций невозможен, потому что акций нет? Нельзя даже легально перепродать свое

³⁰ См. Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория. Третье издание. М., ТЕИС, 2002. С.378.

³¹ Напомним, что сейчас это 15% от инвестиционного дохода после вычета вознаграждения управляющей компании и специализированному депозитарию фонда и уплаченных налогов. Кстати, при снижении инфляции и падении доходности финансовых инструментов в обозримом будущем встанет вопрос о необходимости привязать эти отчисления к объему пенсионных резервов фонда.

участие в фонде, потому что не существует никаких имущественных прав учредителя по отношению к фонду.³² На языке экономической науки (точнее, того исследовательского направления, которое называется «новая институциональная экономическая теория» - НИЭТ) эта проблема может быть сформулирована как необходимость надлежащей спецификации прав собственности для повышения эффективности использования ресурсов.³³

Кроме того, мелкие НПФ объективными обстоятельствами подталкиваются к тому, чтобы объединяться между собой или присоединяться к более крупным фондам. Здесь некоммерческий статус тоже зачастую оказывается помехой, поскольку принципы реорганизации лучше прописаны в законодательстве и более понятны с точки зрения здравого смысла именно для коммерческих структур.

Итак, возможность коммерциализации НПФ (будь то путем преобразования старых фондов или создания новых в иной организационно-правовой форме – например, в виде хозяйственного общества) была бы полезна для целей развития этой отрасли. При этом не может быть и речи о резких переменах в статусе НПФ и принудительном массовом переводе их в новую форму: для желающих фондов нужно было бы сохранить возможность работать по-прежнему в некоммерческой форме, а уж со временем институциональная конкуренция расставила бы все по своим местам. Но инерция правового сознания, привыкшего за десять лет к безусловности некоммерческого характера НПФ, столь велика, что ожидать перемен в законодательстве в ближайшее время не приходится.

Некоммерческий статус НПФ не позволяет и создать в нем полноценную систему корпоративного управления, как советует принцип № 15. Согласно действующему законодательству,³⁴ структура органов управления НПФ и контроля за его деятельностью включает Совет фонда, исполнительный орган (единоличный или единоличный и коллегиальный), Попечительский совет и ревизионную комиссию.

Органа, аналогичного собранию акционеров (участников) хозяйственного общества для НПФ не предусмотрено. Высшим органом является Совет фонда (СФ), но ни механизм его формирования, ни его полномочия, как это ни поразительно, в законе не отражены: эти вопросы законодателем отданы в компетенцию устава НПФ. На практике СФ обычно формируется из представителей учредителей фонда, но уставы разных НПФ допускают широкое разнообразие механизмов его формирования, смены членов, порядка принятия решений и т.п.; кроме того, многие вопросы могут быть конкретизированы в «Положении о СФ», которое принимается и изменяется ... тем же самым СФ! Иначе говоря, вступая в состав учредителей фонда, новый учредитель не может на основании закона сколько-нибудь полно оценить свои права по участию в управлении фондом, - эти права могут быть определены только из устава и Положения о СФ.

³² См. п.3 ст.48 ГК РФ.

³³ См. Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория. Третье издание. М., ТЕИС, 2002. С. 154. (Отметим, что в рамках НИЭТ термин «права собственности» понимается шире, чем в юридической науке: он включает в себя как «абсолютные права собственности», примерно соответствующие понятию «вещные права» в гражданском праве, так и «относительные права собственности», которые соответствуют скорее гражданско-правовому понятию «права требования».)

³⁴ Закон «О НПФ» (в ред. от 10.01.2003), ст.ст. 28-31. Субсидиарно к НПФ применяются также нормы Федерального закона от 12.01.1996 № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях».

Исполнительный орган создается для оперативного управления деятельностью фонда и, по логике, играет подчиненную роль по отношению к СФ. Его полномочия определяются уставом и Положением об исполнительном органе (которое утверждает тот же СФ), причем никаких попыток законодательного разграничения полномочия СФ и исполнительного органа не существует. На практике это может приводить к «перекосам» в корпоративном управлении фондом как в сторону СФ, так и в сторону исполнительного органа. На наш взгляд, если даже сохранится обязательность некоммерческой организационно-правовой формы НПФ, необходимо повысить четкость в вопросах статуса их органов, указав в законе хотя бы диспозитивные нормы в отношении:

- порядка формирования СФ и изменения его состава,
- полномочий СФ (по крайней мере, его исключительной компетенции),³⁵
- порядка принятия решений СФ,
- порядка формирования исполнительного органа,
- полномочий исполнительного органа.

Но совсем неопределенный статус имеет так называемый Попечительский совет (ПС). Согласно ст. 31 Закона «О НПФ», этот орган создается «в целях надзора за деятельностью фонда и защиты интересов вкладчиков и участников», причем в него должны включаться «полномочные представители вкладчиков, участников и застрахованных лиц, которым при принятии решений принадлежит не менее половины голосов». Теоретически демонстрируется забота об интересах клиентов НПФ, при этом соблюдается требование ст.7 закона «О некоммерческих организациях», обязывающей создавать ПС в любом фонде, да и международный опыт используется - как мы помним, «принцип № 15» призывает «учитывать важную роль попечителей». Но на самом деле это чистейшая декларация. Закон не дает ПС никаких реальных полномочий, ограничиваясь следующей отсылкой: «Порядок формирования и полномочия попечительского совета определяются уставом фонда и положением о попечительском совете, утверждаемым советом фонда». Иными словами, орган, который должен осуществлять надзор за деятельностью НПФ, оказывается сам подконтролен высшему органу НПФ и может им быть сменен в случае конфликта. Легко понять, что его дееспособность в такой ситуации оказывается крайне незначительной.

Практически все опрошенные нами руководители НПФ считают ПС в нынешних условиях декоративным органом, не способным реально защищать права вкладчиков и тем более участников. Упоминание о «полномочных представителях» лишено правового содержания, поскольку здесь речь явно не идет об институте представительства в гражданско-правовом смысле слова, а выборность ПС не предусмотрена. Так что члены СФ могут счесть «представителями вкладчиков» и назначить в ПС практически любых понравившихся им кандидатов. Во многих НПФ ПС вообще не сформирован или сформирован только формально. Кое-где он выполняет имиджевую роль (особенно если в его состав включены известные публичные фигуры - политики, чиновники, артисты, военные и т.п.), но вряд ли хоть в одном НПФ возможен конфликт между ПС, с одной стороны, и СФ или исполнительным органом, - с другой. А если учесть, что члены ПС официально не имеют права получать за свою работу вознаграждение, становится совсем сомнительно, чтобы в этот орган приходили действительно компетентные и профессионально грамотные люди, готовые к тому же потратить на работу в нем много времени.

³⁵ Перечень полномочий высшего органа управления некоммерческой организации, приведенной в ст. 29 закона «О некоммерческих организациях», является слишком общим и потому беден по содержанию.

На наш взгляд, в нынешнем виде ПС лишен смысла и во всяком случае не может называться «органом фонда» - сегодня это скорее напоминает «клуб по интересам». Для того, чтобы наполнить его статус реальным содержанием, необходимы серьезные новации в законодательстве - а именно, *на уровне закона необходимо определить:*

- порядок формирования ПС и внесения изменений в его состав (в частности, те или иные механизмы выборности со стороны вкладчиков и/или участников),

- полномочия ПС в части контроля и надзора за деятельностью исполнительного органа фонда,

- обязательность согласования с ПС некоторых документов и процедур (например, Правил фонда, годового отчета фонда, реорганизации фонда - список необходимо обсуждать),

- обязанность исполнительного органа фонда предоставлять информацию ПС по его запросу,

- обеспечение финансирования деятельности ПС (не обязательно в форме выплаты вознаграждения его членам, - но хотя бы на содержание небольшого собственного аппарата, не зависящего от исполнительного органа, на проведение независимых экспертиз и т.п.).

Отметим, что многие из описанных неурядиц в области корпоративного управления НПФ отпали бы сами собой при переходе к функционированию НПФ в форме коммерческой организации - проще всего, хозяйственного общества.

2.3. Принципы, описывающие требования к пенсионным схемам и актуарным расчетам

Принцип № 4. Адекватность частных пенсионных схем

Должна обеспечиваться надлежащая оценка адекватности частных пенсионных схем в отношении рисков, выплат, покрытия, - особенно когда эти схемы замещают или существенно дополняют государственные пенсии, а также когда они являются обязательными.

Принцип № 6. Фондирование

Негосударственные пенсионные схемы должны быть обеспеченными (фондированными). Для схем с установленными взносами действует принцип полного фондирования, а для других типов схем должны существовать требования минимального фондирования. Налоговое регулирование и надзор должны способствовать разумному уровню фондирования. Должно быть установлены требования к минимальному уровню капитала и гарантий в пенсионных фондах.

Может быть позволено временное ограниченное недофондирование при затруднительных обстоятельствах. Частные нефондируемые [pay-as-you-go] схемы на уровне отдельных компаний должны быть запрещены.

Принцип № 7. Техника расчетов

Для оценки активов и фондирования обязательств должны быть установлены надлежащие методы расчетов, включая актуарную технику, основанные на прозрачных и сопоставимых стандартах. Следует опираться на современные и эффективные подходы к управлению рисками, использовать общепромышленные стандарты риск-менеджмента для пенсионных фондов и других институтов, участвующих в обеспечении пенсионных доходов.

Для разговора о пенсионных схемах необходимо напомнить, что существуют различные способы их классификации - в зависимости от твердости обязательств фонда, от степени фондирования, от наличия или отсутствия элементов страхования, от возможности наследования, и т.д. Наиболее известная классификация делит все пенсионные схемы на два больших класса: «схемы с установленными взносами» (defined-contributions schemes, DC) и «схемы с установленными выплатами» (defined-benefits schemes, DB). При этом закон не дает легального определения этих терминов, а специалисты расходятся во мнениях о том, как именно их следует разграничивать. Наиболее распространенной является следующая трактовка:

- В случае схемы с установленными взносами фонд и вкладчик оговаривают ориентировочный размер пенсионных взносов, их продолжительность и периодичность (при этом обычно не запрещается вносить больше, чем обещано), но фонд не берет на себя конкретных обязательств по выплате определенных пенсионных сумм. Размер пенсии (в увязке с ее периодичностью и продолжительностью выплат) будет определен в момент наступления пенсионного основания исходя из суммы средств, фактически накопленных на счете участника к этому моменту (пенсионные взносы плюс инвестиционный доход). Следовательно, до момента назначения пенсии **риски несет участник**.

- В случае схемы с установленными выплатами фонд берет на себя обязательство при соблюдении вкладчиком определенного графика платежей (сумма,

срок, периодичность) по пенсионным взносам с момента наступления пенсионного основания выплачивать участнику заранее известную сумму. В этом случае *риски несет сам фонд*. Однако в условиях российской неопределенности это малопривлекательно для НПФ, и в некоторых схемах с установленными выплатами они могут *перекладывать риски на вкладчика*.

По индивидуальным пенсионным договорам схемы с установленными выплатами применяются редко, а когда применяются - фонды, чтобы снизить свой риск, закладывают в свои расчеты заведомо низкую актуарную доходность³⁶. Чаще такие схемы используются российскими НПФ в отношении с предприятиями, т.е. они описывают целую пенсионную программу предприятия. В рамках таких программ, особенно если фонд корпоративный, перекладывание риска на вкладчика не выглядит чем-то предосудительным. Для этого НПФ в своих пенсионных правилах и/или в пенсионном договоре может указывать, например, что окончательный размер пенсии устанавливается исходя из фактического размера пенсионных накоплений на счете вкладчика (участника); или он (НПФ) может предусмотреть свое право при ухудшении финансового положения потребовать с вкладчика уплаты дополнительных взносов либо уменьшить размер пенсии участнику по сравнению с первоначально согласованным, и др. Законодательство не стесняет фонды в определении таких условий пенсионных договоров. К сожалению, нам неизвестна какая-либо статистика, позволяющая оценить популярность таких «гибких» пенсионных схем.

Теперь посмотрим, насколько можно говорить о соблюдении вышеуказанных «международных принципов».

Принцип № 4, как ни странно, в целом соблюдается, хотя в России сфера НПО отнюдь не заменяет государственных пенсий и уж тем более не является обязательной. Схемы большинства фондов «адекватны» рискам и покрытию - просто потому, что сегодня в России применяются преимущественно схемы с установленными взносами, по которым обязательства фондов в целом равны их пенсионным резервам; а схемы с установленными выплатами, как мы видели, конструируются так, чтобы при ухудшении финансового положения фонд мог пересмотреть свои обязательства в сторону уменьшения. «Получается, что фонды должны вкладчикам ровно столько денег, сколько у них есть, и ни копейкой больше», - цитирует журнал «Деньги» мнение директора Института развития социального страхования Дмитрия Коншина.³⁷

Принцип № 6 находится в худшем положении. **Фондирование пенсионной схемы** – это внесение вкладчиком в фонд той суммы, за счет которой предполагается в будущем выплачивать пенсии. Для схем с установленными взносами полное фондирование как будто бы естественно: только та сумма, которую клиент внес, может попасть на его счет, и обязательства фонда перед ним заведомо равны этой сумме (плюс начисленный инвестиционный доход). Схемы же с установленными выплатами как раз могут быть фондируются частично: если у вкладчика сейчас нет денег или нет возможности платить, то он может по согласованию с фондом придержать текущий платеж и заплатить побольше в будущем, выполнив свои обязательства в целом. Сегодня – вопреки пожеланию принципа № 6 – никаких нормативно установленных лимитов для степени

³⁶ С другой стороны, чтобы эти схемы не были заведомо невыгодными для клиента, фонд может предусмотреть индексацию своих обязательств перед клиентом исходя из размера инвестиционного дохода, фактически полученного за период накопления. Но тогда эти схемы становятся трудно отличимы от схем «с установленными взносами и минимально гарантированной доходностью» и вместе с ними образуют своего рода переходную форму между «чистыми DC» и «чистыми DB».

³⁷ Голикова Л. Гарантии ненадежности. // Коммерсантъ-Деньги, № 43 (448). С.142.

фондирования схем в России не существует³⁸, и фонды могут по своему усмотрению предоставлять вкладчикам отсрочки по платежам, будучи ограничены только необходимостью сводить бездефицитный актуарный баланс.

Почему возможность недофондирования важна для предприятий? Дело не только в том, что часть вкладчиков находится в трудном финансовом положении, но и в налоговых проблемах. При работе с солидарными счетами предприятие, осуществляющее пенсионную программу, ограничено в своих платежах налоговыми барьерами: напомним, что на себестоимость (точнее, на уменьшение налогооблагаемой базы по налогу на прибыль) оно может относить пенсионные взносы в размере не свыше 12% от фонда оплаты труда. Поэтому вполне возможна ситуация, когда вкладчик, имеющий большую численность работников и продекларировавший масштабную пенсионную программу, в действительности перечисляет в НПФ суммы, достаточные для фондирования пенсий только тех сотрудников, которые уходят на пенсию в текущем году (или в ближайшие 2-3 года), а фондирование остальных оставляет «до лучших времен». И это «временное ограниченное недофондирование» не регулируется никем и никак.

Ущемляет ли это интересы участников? Не обязательно, но возможно: к моменту выхода конкретного человека на пенсию может оказаться, что денег на его пенсию у НПФ на самом деле нет - и неизвестно, с кем ему разбираться: с фондом или с работодателем. (Впрочем, здесь имеются и более общие проблемы защиты прав участников, которые более подробно будут рассмотрены в разделе 2.5). Получается, что ни налоговое регулирование, ни надзор не «способствуют разумному уровню фондирования», - вопреки принципу № 6. Радует только, что предосудительные, с точки зрения международного опыта, «частные нефондируемые [pay-as-you-go] схемы на уровне отдельных компаний» у нас не применяются, хотя в явном виде и не запрещены.

Наконец, говорить сегодня о соблюдении принципа № 7 пока не приходится. В российской отрасли НПО нет ни общепризнанных «прозрачных и сопоставимых стандартов оценки», особенно в области актуарных расчетов, ни единых «отраслевых стандартов риск-менеджмента». Мы полагаем, что их разработка является делом ближайшего будущего для регулятора, - лучше, если бы это происходило совместно с организациями саморегулирования или в рамках институтов сорегулирования.

2.4. Принципы, регулирующие действия НПФ на финансовом рынке

Принцип № 2. Надлежащее регулирование финансовых рынков

³⁸ Приказ ИНПФ от 7 февраля 2000 г. № 7 «Об утверждении нормативных размеров пенсионных и страхового резервов» практически обходит проблему фондирования. Он устанавливает, что «нормативный размер резерва покрытия пенсионных обязательств равен оплаченной стоимости пенсионных обязательств, определяемой как современная стоимость обязательств по действующим договорам о негосударственном пенсионном обеспечении, уменьшенная на современную стоимость будущих пенсионных взносов, поступление которых предусмотрено этими договорами.» Иначе говоря, если фонд должен по схеме с установленными выплатами заплатить в качестве пенсий 1 миллион рублей через год, а вкладчик обязуется ему перевести этот 1 миллион через 11 месяцев, то требования к резерву покрытия пенсионных обязательств не нарушены. Тем более регулятор не пытался рассматривать вопрос о степени фондированности разных схем внутри одного НПФ.

Для эффективного инвестирования пенсионных сбережений необходимо наличие хорошо функционирующих рынков капитала и финансовых институтов. Развитие накопительной пенсионной системы должно идти рука об руку с укреплением инфраструктуры финансового рынка и его регулирования, включая развитие новых финансовых инструментов (таких, как инструменты, индексируемые по инфляции, а также пенсионные аннуитеты).

Принцип № 11. Инвестирование

Инвестирование пенсионных фондов должно адекватно регулироваться с учетом обеих целей пенсионного фонда - надежности и доходности. Необходимо обеспечить интегрированный подход к активам и обязательствам, учет диверсификации и рисков, соответствие валют и сроков обязательств [maturity and currency matching]. «Самоинвестирование» должно быть ограничено, если только не существует достаточных гарантий. Необходимо поощрять либерализацию инвестирования в иностранные активы для пенсионных фондов, с сохранением принципов разумного управления.

Принцип № 15. Корпоративное управление

Необходимо учитывать возможности пенсионных фондов в области корпоративного управления, в том числе воздействие акционерной активности пенсионных фондов на корпоративное поведение.

Важность принципа № 2 очевидна: накопительная пенсионная система не может работать нормально, если откладываемые на протяжении многих лет пенсионные сбережения некуда вложить с приемлемым уровнем доходности (для защиты от инфляции) и надежности (для защиты от потерь). Однако российский финансовый рынок развивается неравномерно, и как раз для пенсионных накоплений он не предоставляет адекватных возможностей. В России практически нет долгосрочных надежных долговых финансовых инструментов (корпоративных облигаций, ипотечных ценных бумаг и др.), - кроме разве что валютных государственных облигаций, но вложения в них для НПФ были практически невозможны из-за ограничений валютного регулирования. Российские же акции слишком рискованны, чтобы наши НПФ, по примеру американских или британских частных пенсионных фондов, могли вкладывать туда значительную долю своих средств. Но несоблюдение принципа № 2 трудно поставить в вину самим НПФ или их регулятору: все они оказываются заложниками других сил.

В России пока не сложились рынки долговых инструментов, индексируемых по инфляции (хотя Минфин неоднократно заявлял о своем намерении выпускать гособлигации с доходностью, привязанной к инфляции). Не существует и отдельного рынка пенсионных аннуитетов, хотя, на наш взгляд, в перспективе рынок НПО должен будет сегментироваться на рынок услуг по накоплению пенсии и рынок услуг по обеспечению выплаты пенсии. Сегодня эти услуги не дифференцированы, слиты воедино в понятие «пенсионный договор», поэтому НПФ играют на обоих рынках одновременно (и даже не задумываются о наличии двух рынков); но в будущем, наряду с ними, вполне вероятно появление отдельных игроков, занимающихся накоплением без выплат (прообраз - участие управляющих компаний в работе с накопительной частью трудовой пенсии), и отдельных игроков на рынке выплат (например, страховые компании, в которые гражданин сможет переводить средства, накопленные в НПФ или где-то еще).

А вот реализация принципа № 11 как раз зависит от специального законодательства о НПФ, от регулятора и от самих фондов. Насколько он соблюдается сегодня?

Защита интересов вкладчиков и участников в ходе инвестирования должна состоять не в том, чтобы запретить НПФ рисковать в принципе, а в том, чтобы создать систему управления рисками, позволяющую достигать достаточного уровня доходности (задача-минимум - не ниже инфляции) и при этом не брать на себя неоправданных рисков. При этом необходимо учитывать, что для клиентов (вкладчиков, участников) НПФ с точки зрения инвестиционного процесса является «черным ящиком»: они не видят процессов, происходящих с их деньгами, и могут оценивать только конечный результат - меру приращения своих средств (доходность). Они, как правило, не могут оценить ни уровень рискованности использованных инструментов (по крайней мере, в количественном аспекте), ни уровень рискованности/надежности применяемых технологий. Поэтому защита их интересов должна обеспечиваться как предоставлением им информации о результатах работы НПФ, так и государственным регулированием, и деятельностью других участников рынка: спецдепозитария, актуария, независимых консультантов.

Размещение пенсионных резервов может осуществляться НПФ либо самостоятельно (причем законодатель специально отмечает, что такая деятельность НПФ не является предпринимательской), либо через управляющую компанию (УК). Предполагается, что УК в среднем инвестирует более профессионально, поэтому самостоятельное инвестирование³⁹ допускается только в относительно более простые инструменты: государственные, субфедеральные и муниципальные ценные бумаги и банковские вклады. Операции с более сложными инструментами - акциями, корпоративными облигациями и другими негосударственными ценными бумагами - должна осуществлять УК (НПФ может пользоваться услугами одной или нескольких УК). Что касается недвижимости, то это объект достаточно сложный, но УК и НПФ здесь обладают равной степенью профессионализма (или скорее его отсутствия), поэтому пока фондам разрешено приобретать ее без посредства УК.

Вставка 3. Регулирование размещения пенсионных резервов⁴⁰

Система регулирования деятельности НПФ с точки зрения выбора допустимых объектов (разрешенных активов) для размещения пенсионных резервов является достаточно сложной. Могут быть установлены требования к определенным классам разрешенных или запрещенных активов; максимальные или минимальные доли инвестиционного портфеля, направляемые в тот или иной класс активов; ограничения на использование определенных активов исходя из того, кто является их эмитентом; ограничения на использование определенных активов исходя из их ликвидности; ограничения на структуру портфеля в целях его диверсификации, и др. При этом система является иерархической, установление ограничений происходит на нескольких уровнях: в законах, в постановлениях Правительства, в правовых актах уполномоченного государственного регулирующего органа, в плане размещения (инвестиционной декларации) НПФ, в конкретном договоре доверительного управления с конкретной управляющей компанией.

Сейчас действует следующая иерархия.

³⁹ С самостоятельным инвестированием не надо путать термин «самоинвестирование», употребленный в Принципе № 11: там речь идет о вложении средств пенсионных взносов в ценные бумаги компании-спонсора. В России это явление известно как «рефинансирование вкладчика».

⁴⁰ Использованы материалы, предоставленные Р.А.Кокоревым для научно-исследовательской работы по теме «Совершенствование системы защиты прав и законных интересов вкладчиков и участников негосударственных пенсионных фондов», выполненной коллективом авторов по заказу Министерства труда и социальных отношений (2003).

- Закон «О негосударственных пенсионных фондах» устанавливает общие принципы размещения пенсионных резервов: обеспечение сохранности средств, профессиональное управление, обеспечение доходности, диверсификации и ликвидности инвестиционных портфелей, учет надежности ценных бумаг, информационная открытость, прозрачность инвестиционного процесса для государственного и общественного надзора и контроля.

- Правительство в своем Постановлении⁴¹ перечисляет круг разрешенных активов для размещения пенсионных резервов (государственные ценные бумаги Российской Федерации; государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации; муниципальные ценные бумаги; банковские вклады (депозиты); недвижимое имущество - перечень не исчерпывающий), а также прямо указывает активы запрещенные (казначейские обязательства Российской Федерации и субъектов Российской Федерации⁴²; производные ценные бумаги; фьючерсные и форвардные сделки; ценные бумаги, выпущенные управляющей компанией и ее аффилированными лицами, а также депозитарием, актуарием и аудитором, обслуживающими фонд; паи паевых инвестиционных фондов, если управляющая компания фонда одновременно является управляющей компанией этими паевыми инвестиционными фондами; недвижимое имущество, отчуждение которого запрещено законодательством Российской Федерации; доли в уставном капитале организаций, чья организационно - правовая форма предполагает полную имущественную ответственность учредителей; займы (кредиты) физическим и юридическим лицам; интеллектуальная собственность.) При этом Правительство предоставляет Инспекции НПФ право устанавливать требования к составу и структуре пенсионных резервов фонда, их предельные размеры, ограничения на размещение этих резервов и условия их размещения по отдельным направлениям.

(Данная норма, видимо, призвана повысить оперативность регулятивного вмешательства государства в процесс инвестирования, поскольку при необходимости расширить или сузить круг допустимых объектов соответствующее решение может быть принято значительно быстрее. Однако в терминах дискуссии об административной реформе, ведущейся в последнее время, правильность такого подхода может быть оспорена. Если исходить из принципа разделения регулирующих и надзорных функций, то орган, контролирующий соблюдение регулирующих норм участниками рынка, не должен сам быть субъектом разработки этих норм, - во избежание конфликта интересов. В настоящее время готовится проект Постановления Правительства, где будут установлены не только виды допустимых активов, но и предельные размеры их долей в структуре пенсионных резервов.)

Инспекция НПФ еще более конкретизирует ограничения, вводя требования не только к составу, но и к структуре инвестиционного портфеля НПФ:

а) предельные значения вложений пенсионных резервов в определенный класс активов: в федеральные государственные ценные бумаги - не более 50 процентов (за исключением их приобретения в результате новации); в государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации и муниципальные ценные бумаги - не более 50 процентов; в акции и облигации предприятий и организаций - не более 50 процентов; в векселя - не более 50 процентов; в банковские вклады и недвижимость - не более 50 процентов.

⁴¹ Постановление Правительства РФ от 23.12.99 № 1432 «Об утверждении Правил размещения пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением».

⁴² Вообще говоря, таких инструментов на российском финансовом рынке давно нет.

б) ограничения для целей диверсификации: стоимость пенсионных резервов, размещенных в один объект, - не более 20 процентов стоимости пенсионных резервов.

в) ограничения для целей ликвидности: стоимость пенсионных резервов, размещенных в эмиссионные ценные бумаги, не имеющие признаваемых котировок, - не более 20 процентов стоимости пенсионных резервов.

г) ограничения для целей предотвращения конфликта интересов: стоимость пенсионных резервов, размещенных в ценные бумаги, выпущенные учредителями и вкладчиками фонда, - не более 30 процентов стоимости пенсионных резервов, и др.

Можно ли утверждать, что следование этим нормативам достаточно, чтобы обеспечить достижение целей НПФ: высокий уровень дохода от инвестирования при приемлемом уровне риска? Ответ должен быть скорее отрицательным. С одной стороны, сотрудники ведомства-регулятора, устанавливающие нормативы, не являются участниками повседневной деятельности на финансовом рынке, они неизбежно хуже знают его специфику и не могут претендовать на выработку научно обоснованных рекомендаций по управлению рисками (скорее подобную миссию могли бы взять на себя профессиональные объединения УК и НПФ - например, организации саморегулирования). С другой стороны, даже при буквальном соблюдении этих требований НПФ может легко впасть в любую из двух крайностей. Можно сформировать высоконадежный и низкодоходный портфель (50% резервов в государственные облигации, а еще 50% - в банковские вклады самых надежных и потому низкодоходных банков), доходность которого будет значительно проигрывать инфляции. А можно создать портфель высокорискованный и притом, возможно, неликвидный (50% резервов в акции, из которых 20% некотируемые, или в недвижимость, и еще 50% - в векселя высокорискованных заемщиков), и в результате потерять значительную часть пенсионных резервов. Но и в том, и в другом варианте нормативы оказываются соблюдены.

Очевидно, что сам НПФ также должен заботиться о контроле за своими рисками. Для этого он, во-первых, обязан разрабатывать свой план размещения пенсионных резервов. При серьезном отношении к делу разработка такого документа должна существенно систематизировать отношение НПФ к процессу инвестирования, т.к. он должен включать «оценку фондом общих тенденций на рынке объектов размещения пенсионных резервов, состояния эмитентов ценных бумаг, в которые предполагается размещение пенсионных резервов, рисков, связанных с их размещением в объекты, предусмотренные планом размещения пенсионных резервов»⁴³. Кроме того, Инспекция предписывает НПФ самостоятельно установить критерии отнесения объектов размещения пенсионных резервов к различным «группам риска» (безрисковые объекты вложения, объекты вложения минимального риска, объекты вложения повышенного риска, рискованные объекты вложения) и соблюдать следующие ограничения: в объекты вложения повышенного риска и в рискованные объекты вложения может размещаться суммарно не более 20 процентов стоимости пенсионных резервов, а в рискованные объекты вложения - не более 10 процентов.

Во-вторых, НПФ может установить еще более жесткие ограничения на инвестирование по типам активов и структуре инвестиционного портфеля по конкретному договору доверительного управления с конкретной управляющей компанией - в частности, пользуясь услугами нескольких разных УК, можно поручить каждой компании определенный тип операций или определенный сегмент рынка, где она наиболее сильна.

⁴³ Постановление Правительства № 1432 п. 14.

Как видно, существующая система регулирования размещения пенсионных резервов НПФ выглядит достаточно сложной и продуманной, хотя она не свободна от определенных недостатков. В частности, недостаточно действенным выглядит ограничение на «самоинвестирование» (или, в более привычных для российского рынка терминах, - на рефинансирование), т.е. на возможность возврата пенсионных взносов вкладчику путем покупки его ценных бумаг: установлен лимит вложения пенсионных резервов в ценные бумаги *учредителей и вкладчиков* НПФ в размере 30%, - но нет ограничения на вложения в бумаги их аффилированных лиц, посредством чего 30%-ный лимит легко обходится. Мы не считаем необходимым запрещать «самоинвестирование», поскольку в настоящее время для многих крупных и средних вкладчиков такая возможность очень важна, но его надо регулировать, причем методами более тонкой настройки.

На наш взгляд, речь должна идти скорее о совершенствовании этой системы, чем о навязывании сообществу НПФ принципиально новых регулирующих требований в этой области. Однако, к сожалению, именно такая тенденция наблюдается в последнее время. Летом 2003 года на рассмотрение министерств и ведомств были представлены проекты двух Постановлений Правительства - «Об утверждении Порядка размещения средств пенсионных резервов НПФ и контроля за их размещением» (далее - «Порядок размещения...») и «Об утверждении Положения о требованиях по формированию состава и структуры пенсионных резервов НПФ» (далее - «Положение о составе и структуре...»). Проекты, подготовленные экспертами ФКЦБ России, вызвали оживленные дискуссии в профессиональном пенсионном сообществе, в том числе на Экспертном совете Инспекции НПФ.

Наиболее дискуссионными являются предложения по резкому сокращению возможностей самостоятельного инвестирования для НПФ, по запрету на использование для инвестирования пенсионных резервов таких финансовых инструментов, как векселя и недвижимость, а также по расширению допустимой доли акций до 80%. На наш взгляд, столь радикальные изменения подходов к регулированию размещения пенсионных резервов нецелесообразны: векселя и недвижимость необходимо сохранить среди разрешенных объектов (возможно, снизив их максимально допустимые доли, но не сразу, а с разумным переходным периодом), а долю акций оставить на прежнем уровне. А вот что явно стоило бы разрешить приобретать пенсионным фондам, так это инвестиционные паи ПИФов - как самостоятельно, так и через УК.

Отметим, что международные принципы регулирования пенсионных фондов в части их инвестиционной деятельности не требуют ни обязательного участия специализированных управляющих компаний в управлении пенсионными резервами, ни обязательного использования услуг специализированных депозитариев, контролирующих текущие операции, ни ограничения допустимых вложений только теми ценными бумагами, которые торгуются на организованных рынках.

Что касается принципа № 15 - об участии НПФ в корпоративном управлении теми компаниями, акциями (долями) в которых они владеют, - то российские НПФ, как правило, располагают слишком скромными долями в их капиталах, чтобы оказывать серьезное влияние на повышение качества корпоративного управления. Большинство отечественных НПФ (по крайней мере, крупных и средних) относится к долевым финансовым инструментам с опасением и избегают серьезного инвестирования в них; те же фонды, у которых в акции вложена значительная часть пенсионных резервов или ИОУД, в основном являются кэптивными и инвестируют в акции материнских компаний, а значит, не могут эффективно бороться за качество корпоративного управления, даже

если оно и недостаточно. На наш взгляд, в течение ближайших лет эта ситуация кардинально не изменится.

Справочно приводим данные о структуре инвестиций НПФ.

Таблица 12

Инвестиционный портфель НПФ в 1996-2002 гг.

На дату	Инвестировано средств ПР (млн. руб.)	В федеральные ЦБ (в %)	В ЦБ субъектов РФ (в %)	В банковские вклады (в %)	В акции предприятий (в %)	В векселя и др. ЦБ (в %)	В недвижимость (в %)	В валюту (в %)	В другие направления (в %)
01.01.1997	2 104,28	53,4	1,75	7,26	31,94	н/д	3,23	0,02	2,41
01.01.1998	3 413,06	39,11	2,27	5,21	47,09	н/д	2,59	0,83	2,78
01.01.1999	4 225,65	33,23	2,64	3,88	52,23	н/д	1,93	0,5	5,37
01.01.2000	10 565,68	13,63	0,65	9,71	67,06	н/д	0,93	1,31	6,9
01.01.2001	15 256,83	16,64	0,73	13,95	35,9	*)26,91	0,94	1,63	3,63
01.01.2002	33 343,41	9,69	1,65	12,63	58,48	13,05	0,89	0,59	2,83
01.01.2003	50 835,70	6,98	2,89	14,13	57,02	15,41	0,8	*) н/д	2,76
01.04.2003	54 936,77	6,33	3,08	13,84	56,45	15,41	0,74	н/д	3,76
01.07.2003	59 934,06	5,46	3,25	14,84	52,22	15,27	0,69	н/д	8,04

*) изменение структуры отчетности

Источник: Инспекция негосударственных пенсионных фондов.

Примечание. До 2000 года в структуре отчетности векселя не отделялись от акций и корпоративных облигаций - существовала единая рубрика «Ценные бумаги других эмитентов» (кроме государственных и муниципальных ценных бумаг). Поэтому данные о вложениях в акции в 1996-1999 гг. в действительности надо воспринимать как данные обо всех корпоративных ценных бумагах в целом.

2.5. Принципы, регулирующие права вкладчиков и участников НПФ

Принцип № 3. Права бенефициариев [участников]

- Не должно быть дискриминации в доступе к частным пенсионным фондам по возрасту, зарплате, полу, стажу работы, условиям найма, частичной занятости и социальному статусу.

- Регулирование должно обеспечивать защиту отложенных прав [vested rights] и надлежащую фиксацию прав на пенсии, кто бы ни платил взносы - работник или работодатель. Должна поощряться политика индексации пенсионных накоплений и пенсий.

- Необходимо обеспечивать «портативность» пенсионных прав (сохранение пенсионных прав при смене места работы) для поддержания профессиональной мобильности. Должны поддерживаться механизмы защиты участников в случае раннего выхода из пенсионной системы.

Принцип № 14. Раскрытие информации

Должно обеспечиваться надлежащее раскрытие информации и просвещение публики по поводу пенсионных схем. Раскрытие структуры комиссионных сборов, инвестиционных результатов [performance] и возможных схем выплат особенно необходимо в случае, когда работнику предлагается выбирать пенсионный план индивидуально. Бенефициарии должны быть осведомлены о возможных нарушениях расчета размеров пенсий и о защите своих прав.

Принцип № 12. Механизмы страхования

Потребность в страховании и (или) в других гарантийных схемах на случай банкротства должна быть тщательно оценена. Эти механизмы могут быть рекомендованы в некоторых случаях, но только в рамках адекватной системы. В частности, можно поддерживать механизмы группового страхования и перестрахования.

Принцип № 13. Ликвидация

Необходимо разработать надлежащие ликвидационные механизмы. Должны быть установлены условия (включая, если это необходимо, приоритет прав пенсионных фондов как кредиторов) для того, чтобы в случае банкротства работодателя все средства, которые он должен фонду, были уплачены в соответствии с национальным законодательством.

Пожалуй, именно в этом блоке «международные принципы» соблюдаются хуже всего.

Начнем с важнейшего принципа № 3, формулирующего базовые права клиентов (и поэтому составного). К сожалению, приходится признать, что большинство его требований на практике почти не соблюдается. Взять хотя бы проблему дискриминации. Российское законодательство о НПФ, разумеется, не вводит никакой дискриминации в доступе к НПФ «по возрасту, зарплате, полу, стажу, условиям найма, частичной занятости и социальному статусу», но и не запрещает работодателям вводить таковую: директор предприятия-вкладчика, если хочет, может профинансировать за счет средств

предприятия только свою собственную пенсию, или, например, пенсию высших менеджеров, или пенсию сотрудников, проработавших больше определенного срока, - в договоре с НПФ можно записать любые условия, фонду это безразлично. А можно в договоре ничего не говорить о пенсионных правах конкретных работников - достаточно указать, что НПФ начисляет и выплачивает пенсию тому или иному сотруднику только на основании так называемого «распорядительного письма» от вкладчика, а вопрос о том, на кого писать такое письмо, решается опять-таки единолично руководителем вкладчика... Ни пенсионное, ни трудовое законодательство этих вопросов не регулируют.

Защита «отложенных прав» участника - один из самых тонких моментов. Если работник платит взносы за себя сам на свой именной счет, то его права возникают уже в момент зачисления платежа на счет. А вот если его работодатель платит взносы на солидарный счет - с какого момента работник приобретает права на них? И какие именно права? Как правило, речь должна идти о комплексе следующих прав: право на получение пенсии при наступлении пенсионных оснований, право на получение выкупной суммы, право на получение информации о состоянии своего счета. Как указывает И.В.Кудрин (НПФ «ГЛОБЭКС»), в практике НПФ такие права называются по-разному: «право требования по договору о НПО», «право распоряжения пенсионными накоплениями», «право собственности на пенсионные накопления» (последнее, вообще говоря, юридически некорректно), и др.

Законодательство вообще не видит вопроса об «отложенных правах» участника и ничего о нем не говорит; поэтому решение этого вопроса зависит только и исключительно от пенсионного договора, стороной которого работник не является (договор заключается между НПФ и вкладчиком, хотя и в пользу третьего лица - работника). Возможные варианты:

- отложенные права возникают в момент перечисления средств с солидарного счета на именной счет работника, а этот момент наступает только при выходе данного работника на пенсию,

- отложенные права возникают в момент перечисления средств с солидарного счета на именной счет работника, а этот момент наступает при достижении работником определенного возраста или при условии его работы на предприятии в течение определенного срока,

- отложенные права не возникают даже в момент выхода работника на пенсию, поскольку выплата пенсии производится с солидарного счета.

Единого стандарта нет, и не обсуждается даже его введение! Понятно, что здесь заложены предпосылки для произвола руководства предприятия-вкладчика и ущемления прав работников.

Более того: возможна даже такая ситуация, когда работодатель платит взносы сразу на именной счет работника, но по пенсионному договору он сохраняет право расторгнуть договор и забрать обратно деньги без согласия участника. Как это ни неприятно, такая ситуация не противоречит общим нормам гражданского законодательства. Статья 430 ГК РФ «Договор в пользу третьего лица» устанавливает, что «с момента выражения третьим лицом должнику намерения воспользоваться своим правом по договору стороны не могут расторгать или изменять заключенный ими договор без согласия третьего лица», но... *только если иное не предусмотрено законом или договором.* Значит, предусмотрев свое право вынуть деньги с именного счета работника, работодатель не нарушает буквы закона, хотя его духу это явно противоречит.

С неопределенностью момента наступления прав по договору тесно связана проблема «портативности» этих прав. При переходе на новое место работы работник сохраняет все или часть своих прав на негосударственную пенсию, накопленных на прежнем предприятии, или не сохраняет их вовсе, - в зависимости только от доброй воли своего работодателя и условий его договора с НПФ, на которые работник повлиять реально не может. Такая же ситуация с индексацией накапливаемых пенсионных прав и с индексацией уже выплачиваемых пенсий: все в руках работодателя.

Означает ли сказанное, что при работе с солидарными счетами в сфере защиты прав участников НПФ царит полный произвол? Такой вывод был бы неверен. Конечно, большинство работодателей, включаясь в систему НПО, делает это не с целью мелкого обмана своих сотрудников. Мотивы более благородны: повышение социальной защищенности работников, получение дополнительных рычагов кадровой политики (впрочем, нередко и получение доступа к формально «внешним» финансовым ресурсам). Соответственно такое предприятие либо разрабатывает и утверждает корпоративную программу дополнительного пенсионного обеспечения, либо включает положения о пенсионном обеспечении в коллективный договор, либо (редко) включает соответствующие положения в трудовые контракты. Как правило, в этих документах содержатся те или иные обязательства работодателя перед работником по поводу размера будущей пенсии, «привязанные» к таким параметрам, как зарплата за определенный период, трудовой стаж, должность сотрудника и др. Следовательно, «отложенные права» конкретных работников приобретают такую полускрытую форму.

Достаточно ли такой защиты прав участников? На наш взгляд, нет. Во-первых, включение в названные документы обязательств вкладчика перед участником является исключительно проявлением его доброй воли и в принципе может отсутствовать. Во-вторых, корпоративная пенсионная программа, будучи односторонним волеизъявлением вкладчика, к тому же никак не урегулированным законодательно, может быть им пересмотрена при ухудшении финансового положения, уменьшения выгоды для себя или просто вследствие изменения социальной политики; а коллективный договор заключается на сравнительно короткий (по отношению к периоду накопления пенсионных прав) срок - 1-3 года, и впоследствии может быть заключен на худших условиях с точки зрения негосударственного пенсионного обеспечения. В этих случаях «отложенные права» работника могут уменьшиться либо просто исчезнуть без всякого согласования с ним и без возможности как-либо защитить их. Что же касается включения соответствующих положений в трудовые контракты, то это, наверное, могло бы стать достаточно надежной защитой, но пока эта практика мало распространена; кроме того, работодателю в этом случае придется самостоятельно вести учет своих обязательств перед каждым работником в отдельности.

Все это заставляет задуматься о введении хотя бы минимального регулирования солидарных пенсионных счетов, - это в любом случае будет шаг вперед по сравнению с той системой, что существует сейчас. Вместе с тем слишком жесткое регулирование солидарных счетов (будь то их полный запрет, ограничение максимального срока существования, требования о полной «портативности» накопленных прав и т.п.) было бы в современных условиях неразумно. Не следует забывать, что у предприятий нет ни обязанностей, ни по-настоящему веских стимулов к осуществлению НПО, поэтому ограничение свободы их маневра в отношении средств на пенсионных счетах с целью защиты прав участников может вызвать ровно обратный эффект: предприятия вообще свернут свои пенсионные программы, и от этого участники пострадают значительно сильнее, чем от неопределенности «отложенных прав».

Мы полагаем, что более конструктивным является предложение И.В.Кудрина⁴⁴ о следующей законодательной новелле: ввести норму о том, что существенным условием пенсионного договора является положение об определении момента права требования по договору. Этот момент может быть достаточно отдаленным во времени от начала уплаты взносов, но желательно, чтобы он все же наступал раньше, чем собственно выход на пенсию. Вместе с тем это позволит участнику лучше понимать свои права и учитывать их, например, при принятии решения о смене места работы. С точки зрения экономической теории это означает более четкую спецификацию прав собственности клиентов НПФ (см. также раздел 2.2).

Принцип № 14 - о раскрытии информации и просвещении граждан - находится в состоянии, близком к зачаточному. НПФ предоставляют достаточно значительный объем информации регулирующим органам в режиме регулярной отчетности, однако большая часть этой информации не раскрывается для всех желающих. Просветительская работа среди публики ведется вяло, ограничиваясь преимущественно руководителями предприятий-клиентов, поэтому на двенадцатом году существования НПФ большинство населения мало что знает о них. Между тем вкладчики и участники объективно заинтересованы в получении максимально подробных сведений об организационных и правовых принципах работы НПФ, его финансовом положении, а также о состоянии своих счетов и связанных с этим пенсионных прав.

Для решения этой проблемы было бы полезно определить достаточно широкий круг информации и документов, которые должны предоставляться клиентам НПФ: вкладчикам при заключении пенсионного договора, вкладчикам и участникам в режиме регулярной отчетности, а также участникам при выходе на пенсию. Реализация данных предложений, правда, приведет к появлению дополнительной работы для НПФ в процессе общения с клиентами и потому может вызвать нарекания с их стороны. Возможные контраргументы фондов очевидны: с одной стороны, произойдет некоторое увеличение их издержек, а с другой стороны, неясно, велика ли будет ценность предоставляемой информации для клиентов.

По нашему прогнозу, увеличение прямых издержек по предоставлению информации потенциальным клиентам и по ее раскрытию в Интернете для НПФ будет сравнительно небольшим, зато положительные имиджевые последствия для отрасли в целом будут очень велики (хотя для отдельных не вполне добросовестных фондов возможны и серьезные проблемы). Что же касается общей стратегии регулирования, то акцент должен делаться не столько на расширении сферы контроля со стороны государства, сколько на повышении информированности потенциальных и реальных клиентов, чтобы они могли делать свой выбор осмысленно. Сомнения в том, что клиенты-непрофессионалы смогут разобраться во всех тонкостях предоставляемой им отчетности, справедливы, - но не следует забывать, что они (клиенты) смогут предоставить эту отчетность для анализа независимым консультантам для получения их квалифицированного экспертного мнения.

⁴⁴ Предложение сформулировано в рамках научно-исследовательской работы по теме «Совершенствование системы защиты прав и законных интересов вкладчиков и участников негосударственных пенсионных фондов», выполненной коллективом авторов по заказу Министерства труда и социальных отношений (2003).

Вставка 4. Предложения по составу информации, обязательной для раскрытия НПФ перед своими клиентами.⁴⁵

1. Информация, которую НПФ обязан предоставить вкладчику по его запросу при заключении пенсионного договора: устав НПФ, перечень учредителей НПФ, персональный состав Совета фонда и исполнительных органов фонда, персональный состав Попечительского совета фонда, копия лицензии НПФ, пенсионные правила НПФ, зарегистрированные в Инспекции НПФ, бланк пенсионного договора (для изучения, в т.ч. правовой экспертизы), бухгалтерский баланс (с приложениями) на последнюю отчетную дату, актуарное и аудиторское заключение на последнюю дату составления, план размещения пенсионных резервов (инвестиционную декларацию), информация о количестве вкладчиков и участников, информация о результатах инвестирования пенсионных резервов и о начисленном инвестиционном доходе, информация о количестве пенсионеров и суммах выплаченных негосударственных пенсий.

Указанная информация должна предоставляться за плату, не превышающую расходов на ее копирование, или в электронном виде. При этом необходимо указать в соответствующих нормативных актах, что фонды вправе брать плату за предоставление такой информации, и что это не является нарушением принципов их деятельности как некоммерческих организаций социального обеспечения.

2. Информация, которую НПФ обязан предоставлять вкладчикам и участникам регулярно: бесплатно - выписка со счета или справка об операциях по счету, а также годовой отчет фонда; по запросу за плату, не превышающую издержек на копирование - бухгалтерский баланс, актуарное и аудиторское заключение, информация о результатах инвестирования пенсионных резервов и о начисленном на индивидуальные счета инвестиционном доходе. Эти материалы должны также раскрываться в Интернете.

3. Информация, которую НПФ обязан предоставлять участнику при выходе на пенсию: сведения об остатке средств на его индивидуальном счете, возможные пенсионные схемы, из которых участник может выбирать (если пенсионными правилами фонда ему предоставлена возможность выбора), расчет суммы негосударственной пенсии, причитающейся участнику при использовании различных пенсионных схем.

Вопрос, поставленный принципом № 12 - о страховании рисков НПФ - в России вообще никак не решен. Правда, ст. 23 Закона «О НПФ» разрешает фондам создавать на добровольной основе объединенные гарантийные фонды и участвовать в обществах взаимного страхования, а также заключать индивидуальные договоры страхования (видимо, своей ответственности за неисполнение обязательств). Однако на сегодняшний день ни одной из этих форм на российском рынке НПО нет (о причинах см. выше, при комментировании принципа № 9)..

Наконец, принцип № 13 также повисает в воздухе. Российский НПФ не находится в первой очереди кредиторов (как того хотели бы западные коллеги) ни при банкротстве предприятия-вкладчика, ни при банкротстве банка, в котором находятся деньги фонда в виде вклада или средств на счете, ни при банкротстве компании - эмитента облигаций, в

⁴⁵ Использованы материалы, предоставленные Р.А.Кокоревым для научно-исследовательской работы по теме «Совершенствование системы защиты прав и законных интересов вкладчиков и участников негосударственных пенсионных фондов».

которые вложены пенсионные резервы. С другой стороны, толком не урегулированы вопросы ликвидации самих НПФ - отчасти потому, что слишком мало было случаев их банкротства. Данные проблемы могут быть решены либо путем внесения специальных статей в общий закон «О несостоятельности (банкротстве)», либо путем разработки нового закона «О несостоятельности (банкротстве) финансовых организаций» с уделением там особого внимания проблемам НПФ.

Заключение

Проведенный анализ показывает, что российские негосударственные пенсионные фонды находятся в начале своего развития. За 11 лет работы ими пройден немалый путь, но все же сфера негосударственного пенсионного обеспечения еще не стала существенным фактором в жизни большинства россиян.

Одна из причин этого – состояние регулирования сферы НПО. Комплексный подход к развитию этой сферы у российского государства, к сожалению, отсутствует. Сравнительный анализ показывает, что большая часть международно признанных принципов регулирования частных пенсионных систем в России пока не реализована или реализована не в полной мере. Реализация этих принципов – одно из направлений развития российского пенсионного законодательства.

Представляется также, что важнейшим условием развития сферы НПО является надлежащая спецификация прав собственности - как прав вкладчиков и участников, так и прав собственников самих НПФ (см. разделы 2.2, 2.5). Спецификация означает не только четкое определение самого набора прав собственности (с сопутствующими им обременениями), но и определение момента их возникновения и прекращения. Если эти проблемы останутся нерешенными, поступательное движение отрасли будет существенно замедлено.

Приложение 1. Параллельный текст «15 международных принципов регулирования частных пенсионных схем».

Basic principles for the regulation of private occupational pensions schemes	Основные принципы регулирования частных трудовых пенсионных схем
<p>1. Adequate regulatory framework An adequate regulatory framework for private pensions should be enforced in a comprehensive, dynamic and flexible way (taking into account the complexity of the schemes) in order to ensure the protection of pensions plans beneficiaries, the soundness of pensions funds and the stability of the economy as a whole. This framework should however not provide excessive burden on pensions markets, institutions, or employers.</p>	<p>1. Адекватная система регулирования Адекватная система регулирования для частных пенсий должна быть всесторонней (comprehensive), динамичной и гибкой (принимая во внимание сложность пенсионных схем), чтобы обеспечить защиту бенефициариев пенсионных планов, финансовую устойчивость пенсионных фондов и стабильность экономики в целом. Это регулирование, однако, не должно чрезмерно обременять пенсионные рынки, (финансовые) институты или работодателей.</p>
<p>2. Appropriate regulation of financial markets A productive, diversified investment of retirement savings which spreads risk requires well-functioning capital markets and financial institutions. The development of advance-funded pension systems should go hand-in-hand with a strengthening of the financial market infrastructure and regulatory framework (including the development of new financial instruments and new markets such as inflation-indexed markets and the improved functioning of retirement annuity markets).</p>	<p>2. Надлежащее регулирование финансовых рынков Чтобы инвестирование пенсионных сбережений было эффективным [букв. - «продуктивным»], диверсифицированным, распределяющим риск, необходимо наличие хорошо функционирующих рынков капитала и финансовых институтов. Развитие накопительной [предварительно фондируемой] пенсионной системы должно идти рука об руку с укреплением инфраструктуры финансового рынка и его регулирования (включая развитие новых финансовых инструментов и новых рынков, таких, как рынки инструментов, индексируемых по инфляции, а также улучшенное функционирование рынков пенсионных аннуитетов).</p>
<p>3. Rights of the beneficiaries Non-discriminatory access should be granted to private pensions schemes. Regulation should aim at avoiding exclusions based on age, salary, gender, period of service, terms of employment, part-time employment, and civil status It should also promote the protection of vested rights and proper entitlement process, as regard to contributions from both employees and employers. Policies for indexation should be encouraged. Portability of pensions rights is essential when professional mobility is promoted. Mechanisms for the protection of beneficiaries in case of early departure,</p>	<p>3. Права бенефициариев [участников] Должен быть обеспечен недискриминационный доступ к частным пенсионным планам. Регулирование должно быть нацелено на недопущение исключений [на участие в частных пенсионных фондах] по возрасту, зарплате, полу, стажу, условиям найма, частичной занятости и социальному статусу. Оно также должно обеспечивать защиту отложенных прав [vested rights] и надлежащий процесс фиксации прав при формировании взносов как со стороны работников, так и со стороны работодателей. Должна поощряться политика индексации [пенсионных накоплений и пенсий]. Для поддержания профессиональной мобильности</p>

<p>especially when membership is not voluntary, should be encouraged.</p>	<p>существенно важна «портативность» [переносимость] пенсионных прав, [т.е. сохранение пенсионных прав при смене места работы]. Должны поощряться механизмы защиты бенефициариев [участников] в случае раннего выхода из системы [early departure], особенно когда участие [в пенсионной программе] не является добровольным.</p>
<p>4. Adequacy of the private schemes Proper assessment of adequacy of private schemes (risks, benefits, coverage) should be promoted, especially when these schemes play a public role, through substitution or substantial complementary function to public schemes and when they are mandatory. Adequacy should be evaluated taking into account the various sources of retirement income (tax-and-transfer systems, advance-funded systems, private savings and earnings).</p>	<p>4. Адекватность частных [пенсионных] схем Должна обеспечиваться надлежащая оценка адекватности частных [пенсионных] схем (в отношении рисков, выплат, покрытия), особенно когда эти схемы играют публичную роль, замещая или существенно дополняя государственные схемы, а также когда они являются обязательными. Адекватность должна оцениваться с учетом различных источников пенсионных доходов (система налогов и субсидий, накопительные пенсии, частные сбережения и доходы).</p>
<p>5. Regulatory system and separation An institutional and functional system of adequate legal, accounting, technical, financial, and managerial criteria should apply to pensions funds and plans, jointly or separately, but without excessive administrative burden. The pension fund must be legally separated from the sponsor (or at least such separation must be irrevocably guaranteed through appropriate mechanisms).</p>	<p>5. Система регулирования и разделение К пенсионным фондам и планам необходимо применять институциональную и функциональную систему адекватных юридических, технических, финансовых и управленческих критериев, вместе или отдельно, но без избыточного административного бремени. Пенсионный фонд должен быть юридически отделен от спонсора [вкладчика] (или, по крайней мере, такое отделение должно быть несомненно гарантировано через соответствующие механизмы).</p>
<p>6. Funding Private schemes should be funded. While full-funding exists in principle for defined contribution plans, other types of plans should be subject to minimum funding rules or other mechanisms to ensure adequate funding of pension liabilities. Rules based on winding-up approach (e.g. ABO, PBO) may be promoted as a minimum level to complement the on-going approach. Flexibility can be allowed for temporary limited under-funding under restricted circumstances. Consideration should be given to the development of adequate but flexible requirements for minimum capital/guarantee in pension funds,-- taking account of the long term nature of their liabilities. Tax and prudential regulations</p>	<p>6. Фондирование Частные [пенсионные] схемы должны быть фондированными. Для [пенсионных] планов с установленными взносами действует принцип полного фондирования, а для других типов [пенсионных] планов должны существовать правила минимального фондирования или другие механизмы, способные гарантировать надлежащее фондирование пенсионных обязательств. Для определения минимального уровня можно использовать правила, основанные на ликвидационном подходе, в дополнение к методу оценки по текущей рыночной стоимости. Может быть позволена некоторая гибкость для временного ограниченного недофондирования при определенных затруднительных обстоятельствах. Должно уделяться внимание</p>

<p>should encourage a prudent level of funding. Private unfunded pay-as-you-go schemes at individual company level (i.e. overheads schemes) should be prohibited.</p>	<p>разработке адекватных, но гибких требований к минимальному уровню капитала и гарантий в пенсионных фондах, с учетом долгосрочного характера их обязательств. Налоговое регулирование и пруденциальный надзор должны способствовать разумному уровню фондирования. Частные нефондируемые [pay-as-you-go] схемы на уровне отдельных компаний должны быть запрещены.</p>
<p>7. Calculation Techniques Appropriate calculation methods for asset valuation and liabilities funding, including actuarial techniques and amortization rules must be set up and based on transparent and comparable standards. Increased reliance on modern and effective risk management, industry-wide risk management standards for pension funds and other institutions involved in the provision of retirement income should be promoted. The development of asset liability management techniques should be given proper consideration.</p>	<p>7. Техника расчетов Для оценки активов и фондирования обязательств должны быть установлены надлежащие методы расчетов, (включая актуарные методы и правила амортизации), основанные на прозрачных и сопоставимых стандартах. Следует сделать упор на современные и эффективные подходы к управлению рисками, общеотраслевые стандарты риск-менеджмента для пенсионных фондов и других институтов, участвующих в обеспечении пенсионных доходов. Необходимо уделить должное внимание разработке техники управления активами и обязательствами.</p>
<p>8. Supervisory structures Effective supervision of pension funds and plans must be set-up and focus on legal compliance, financial control, actuarial examination and supervision of managers. Appropriate supervisory bodies, properly staffed and funded, should be established in order to conduct when relevant off and on site supervision, at least for some categories of funds and in particular when problems are reported. Supervisory bodies should be endowed with appropriate regulatory and supervisory powers over individual plans, in order to prevent miss-selling cases arising from irregularities in the distribution and expenses methods.</p>	<p>8. Контролирующие (надзорные) структуры Должен быть установлен эффективный надзор за пенсионными фондами и планами, уделяющий особое внимание соблюдению законодательства, финансовому контролю, актуарным обследованиям и надзору за менеджерами. Должны быть созданы надлежащие надзорные органы, должным образом укомплектованные [персоналом] и финансируемые, для того чтобы осуществлять необходимый контроль, по крайней мере за некоторыми категориями фондов, и особенно тогда, когда известно о проблемах [в их работе]. Контролирующие органы должны быть наделены необходимыми регулируемыми и надзорными полномочиями в отношении индивидуальных планов, чтобы предотвращать случаи недобросовестных продаж, возникающих из-за нарушений в методах дистрибуции и [определения] расходов [издержек].</p>
<p>9. Self-supervision Self-regulation and self-supervision should be encouraged. The role of independent actuaries, custodian services and internal independent supervisory boards should be promoted within an appropriate regulatory framework.</p>	<p>9. Саморегулирование [букв. «Самонадзор»] Саморегулирование и самонадзор должны поощряться. В рамках соответствующей системы регулирования необходимо поддерживать роль независимых актуариев, кастодианов [в российской терминологии - спецдепозитариев] и внутренних независимых</p>

	надзорных органов.
<p>10. Fair competition Regulation should promote a level playing field between the different operators and take account of the usefulness of a functional approach. The fair competition should benefit to the consumers and allow for the development of adequate private pensions markets.</p>	<p>10. Добросовестная конкуренция Регулирование должно обеспечивать единые правила игры для различных участников рынка и учитывать полезность функционального подхода. Добросовестная конкуренция должна приносить пользу потребителям и позволять развиваться адекватным частным пенсионным рынкам.</p>
<p>11. Investment Investment by pension funds should be adequately regulated. This includes the need for an integrated assets/liabilities approach, for both institutional and functional approaches, and the consideration of principles related to diversification, dispersion, and maturity and currency matching. Quantitative regulations, and prudent-person principles should be carefully assessed, having regard to both the security and profitability objectives of pension funds. Self-investment should be limited, unless appropriate safeguards exist. Liberalization of investment abroad by pension funds should be promoted, subject to prudent management principles.</p>	<p>11. Инвестирование Инвестирование пенсионных фондов должно адекватно регулироваться. Это включает в себя необходимость интегрированного подхода к активам/обязательствам, необходимость как институционального, так и функционального подхода, а также необходимость учитывать диверсификацию, дисперсию, соответствие валют и сроков обязательств [maturity and currency matching]. Количественное регулирование и принципы разумности [prudent-person principles] должны быть тщательно оценены, с учетом обеих целей пенсионного фонда - надежности и доходности. «Самоинвестирование» должно быть ограничено, если только не существует достаточных гарантий,. Необходимо поддерживать либерализацию зарубежного инвестирования пенсионными фондами, с сохранением принципов разумного управления.</p>
<p>12. Insurance mechanisms The need for insolvency insurance and/or other guarantee schemes has to be properly evaluated. These mechanisms may be recommended in some cases but in an adequate framework. Recourse to insurance mechanisms (group and reinsurance) may be promoted.</p>	<p>12. Механизмы страхования Потребность в страховании и (или) в других гарантийных схемах на случай банкротства должна быть тщательно оценена. Эти механизмы могут быть рекомендованы в некоторых случаях, но только в рамках адекватной системы. Можно поддерживать механизмы группового страхования и перестрахования.</p>
<p>13. Winding-up Proper winding-up mechanisms should be put in place. Arrangements (including, where necessary, priority creditors' rights for pension funds) should be put in place to ensure that contributions owed to the fund by the employer are paid in the event of his insolvency, in accordance with national laws.</p>	<p>13. Ликвидация Необходимо разработать надлежащие ликвидационные механизмы. Должны быть установлены условия (включая, если это необходимо, приоритет прав пенсионных фондов как кредиторов) для того, чтобы обеспечить, что средства, которые работодатель должен фонду, будут уплачены в случае его банкротства в соответствии с национальным законодательством.</p>
<p>14. Disclosure and education Appropriate disclosure and education should be promoted as regards respective</p>	<p>14. Раскрытие информации и просвещение [образование] Должно обеспечиваться надлежащее</p>

<p>costs and benefits characteristics of pensions schemes, especially where individual choice is offered. Beneficiaries should be educated on misuse of retirement benefits (in particular in case of lump sum) and adequate preservation of their rights. Disclosure of fees structure, plans performance and benefits modalities should be especially promoted in the case of pensions plans that offer individual choice.</p>	<p>раскрытие информации и просвещение [публики] по поводу относительных издержек и выплатных характеристик пенсионных схем, особенно когда предлагается индивидуальный выбор [схем]. Бенефициарии должны быть осведомлены о возможных нарушениях расчета размеров пенсий (особенно в случае единовременной выплаты всей суммы) и об адекватной защите своих прав. Раскрытие структуры комиссионных сборов, инвестиционных результатов [performance] и возможных схем выплат особенно необходимо поощрять в случае, когда человек выбирает пенсионные планы индивидуально.</p>
<p>15. Corporate governance The corporate governance role and capacity of pension funds should be considered. This includes: the role of guidelines (statutory or voluntary) for governance activities; the impact of shareholder activism by pension funds on corporate behavior; and the governance of pension funds themselves and the role of trustees.</p>	<p>15. Корпоративное управление Необходимо учитывать роль корпоративного управления и возможности пенсионных фондов [в этой области]. Для этого необходимо учитывать роль принципов (установленных законом или добровольных) корпоративного управления; воздействие акционерной активности пенсионных фондов на корпоративное поведение; и управление самими пенсионными фондами (с учетом роли попечителей).</p>

Литература

Антимонопольная политика и развитие конкуренции на финансовом рынке. Под ред. Р.А.Кокорева, А.В. Даниловой. - М.: ТЕИС, 2003.

Астапович А.З. и др. Институциональная инфраструктура пенсионной реформы в России. БЭА, Москва, 1998.

Голикова Л. Гарантии ненадежности. // Коммерсантъ-Деньги, № 43 (448).

Григорьев Л., Гурвич Е., Саватюгин А. Анализ и прогноз развития финансовых рынков в России. Москва, 2003.

Капелюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности. М, 1990.

Конкуренция на рынке небанковских финансовых услуг. Под ред. С.Б. Авдашевой, А.Е. Шаститко. - М.: ТЕИС, 2002.

Крючкова П.В., Обыденков А.Ю. Издержки и риски саморегулирования. М., ИИФ «СПРОС» КонфОП, 2003.

Основные показатели деятельности негосударственных пенсионных фондов по состоянию на 1 апреля 2003 года и 1 июля 2003 года. // Пенсионные фонды и инвестиции. № 5 – 2003.

Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория. Третье издание. М., ТЕИС, 2002.

De Alessi L. The economics of property rights: a review of evidence. // Research in Law and Economics, 1980, v.2.

Об авторах

Кокорев Ростислав Александрович – заведующий сектором анализа частной финансовой системы Фонда «Бюро экономического анализа», член Экспертного совета при Инспекции негосударственных пенсионных фондов, кандидат экономических наук.

Трухачев Сергей Анатольевич – независимый эксперт.