



# Бюллетень Социальной Политики 05



## Фонды социального обеспечения: Инвестиции в будущее

Присущее сегодняшнему дню общее беспокойство относительно финансовой стабильности, растущих операционных затрат и адекватности пособий предопределяет необходимость оптимизации инвестиций фондов социального обеспечения. В свою очередь эта необходимость придает особое значение настоятельной потребности в обеспечении соответствующего регулирования со стороны государства. Вместе с тем, различия в развитии национальных экономических и финансовых рынков предполагают, что инвестиционные возможности и приоритеты программ социального обеспечения варьируются. Выдвигая на передний план данные вопросы, настоящий *Бюллетень* предоставляет информацию о положительном опыте инвестирования средств социального обеспечения.

*Ханс-Хорст Конколеwski, Генеральный секретарь*

Задача обеспечения адекватного долгосрочного финансирования для социального обеспечения занимает высокое положение во многих национальных программах. Средства для решения этой задачи включают в себя усилия, направленные на замедление роста расходов на выплату пособий, на отказ от (раннего) ухода с работы пожилых работников и на стимулирование безработных вернуться на подходящую работу. В свою очередь, также важную роль играют оптимизация административных расходов на социальное обеспечение и совершенствование сбора взносов.

Для дальнейшего совершенствования обеспечения более здоровых финансовых поступлений равной степени важности обладают новаторские источники финансирования и налоговые поступления. Еще одним средством является оптимизация инвестиций средств социального

### В этом выпуске:

- Рассматривает какой вклад может внести руководство по инвестированию в повышение стабильности социального обеспечения
- Акцентирует внимание на основных задачах в области оптимизации инвестиций социального обеспечения
- Описывает политическую дилемму между удовлетворением инвестиционных потребностей социального обеспечения и экономикой на национальном уровне

обеспечения. В отношении стимулирования использования положительного опыта в последней упомянутой области, МАСО играет ведущую роль.

Для дальнейшего совершенствования обеспечения более здоровых финансовых поступлений равной степенью важности обладают новаторские источники финансирования и налоговые поступления. Еще одним средством является оптимизация инвестиций средств социального обеспечения. В отношении стимулирования использования положительного опыта в последней упомянутой области, МАСО играет ведущую роль.

Стоит особенно отметить, что МАСО предложила международный опыт, опубликовав «Руководство по инвестированию фондов социального обеспечения.»<sup>1</sup>

## Для чего нужно руководство по инвестированию?

Руководство МАСО по инвестированию делают важным три основных момента. Первое, за счет повышения требований в отношении уровня прозрачности и подотчетности государственных учреждений, руководство должно помочь программам социального обеспечения сохранить прочное положение их инвестиционных функций. Второе, то, что такое руководство разработано специалистами по инвестированию социальных фондов является чрезвычайно важным моментом, не в последнюю очередь для лучшего обеспечения результатов деятельности социального обеспечения. Третье, при наличии тенденции, направленной на увеличение использования предварительного финансирования пособий, и в условиях растущего количества национальных резервных фондов,<sup>2</sup> наблюдается повышение спроса на информацию о положительной практике в области инвестирования фондов социального обеспечения. В 2005 году общие резервы всего двадцати организаций-членов МАСО составляли 3,5 триллиона долларов США!

## Цели инвестирования

Как определено в «Руководстве»<sup>1</sup> МАСО, есть две основные цели инвестирования средств социального обеспечения:

- Безопасность – инвестиции должны помогать программам социального обеспечения выполнять их основные обязательства, и делать это экономически эффективно
- Прибыльность – инвестиции должны приносить максимальную доходность в условиях приемлемого риска

На практике, при осуществлении инвестиций следует стремиться к достижению оптимального баланса между этими двумя целями. А приведение в соответствие прогнозируемых ответственностей в рамках программы социального обеспечения должно принимать в расчет степень развития программы и краткосрочные требования ликвидности, например, за счет использования обусловленного обязательствами инвестирования или

иных методов, разработанных на основе применения положительного опыта.

## Социальные и экономические инвестиции

Разрешив вопросы достижения обеих основных целей, средства социального обеспечения также могут привлекаться для реализации целей социального и экономического инвестирования (СЭИ). Такому пути инвестирования обычно отдается предпочтение в развивающихся странах, где имеется нехватка доступа к альтернативным источникам финансирования развития. Как правило, инвестиции производятся в национальную инфраструктуру, в строительство жилья для малоимущих, а также в стратегические секторы национальной экономики.

Позиции по отношению СЭИ часто расходятся: они могут оправдываться на основании их социальной доходности или подвергаться критике на основании вмененных субоптимальных доходов и вмешательства в рыночную экономику. При этом, нет неоспоримых доказательств того, что СЭИ являются менее эффективными, чем традиционные инвестиции. Тем не менее, объем СЭИ во многих портфелях сокращается. Несмотря на имеющиеся сомнения, такая тенденция не может рассматриваться в качестве положительной во всех случаях. В частности, это может ограничивать усилия развивающихся стран, направленные на успешное копирование национальных путей развития, пройденных ранее развивающимися странами.

В качестве объяснения сокращения СЭИ, можно привести первенство, отдаваемое в настоящее время политической прозрачности и отчетности, и давление, направленное на сокращение невыполненных обязательств ответственностей за счет накопления активов для их покрытия. Также это может отражать снижение прямого влияния государства на специфический выбор в отношении инвестиций.

Несмотря на расходящиеся мнения в отношении соответствующей роли государства в области инвестиций, недопустимым является то, чтобы государство полностью отстранилось от инвестирования в социальное обеспечение: надлежащее государственное регулирование является жизненно необходимым. И эта фундаментальная роль проявляется в растущей заинтересованности правительств развитых стран, которые стремятся быть в курсе вопросов ответственного с социальной точки зрения инвестирования.

## Структуры и механизмы управления

Необходимость наличия эффективных структур и механизмов управления является одной из тех областей, в отношении которых имеются твердые договоренности. Например, положительный опыт подтверждает то, что ответственность за операционный и регулятивный контроль должна разграничиваться. И надлежащие меры должны применяться для обеспечения гарантии профессиональной пригодности тех, кто назначается нести такую ответственность.

В общем, существуют два общественных института для управления инвестициями фондов социального обеспечения. Инвестирующим институтом может являться либо организация, осуществляющая управление программой социального обеспечения, либо организация, учрежденная специально с целью инвестировать средства данных программ.

В обоих случаях, соответствующий орган управления обязан назначить инвестиционный комитет, отвечающий за развитие инвестиционной политики, а также инвестиционной стратегии, при помощи которой эта политика может быть реализована. В отношении же усиления отчетности - а также для понижения уровня восприятия риска инвестирования - существует исключение, заключающееся в том, что вся имеющая отношение к делу информация должна быть публично доведена до всех заинтересованных лиц.

## Политика и стратегия инвестирования

В зависимости от национальных возможностей, политика инвестирования в рамках программы социального обеспечения может основываться на принципах благоразумия. А стратегия инвестирования должна принимать во внимание все количественные ограничения, применимые к минимальному или максимальному распределению инвестиций в специфические активы или классы активов. Такие ограничения обычно описываются в законодательстве для программ социального обеспечения, в директивах министерства финансов или центрального банка, или же предписываются ответственным руководящим органом.

Несмотря на то, что размеры и потребности программ могут быть разными, усовершенствование инвестиций будет всегда ограничиваться относительными институциональными возможностями и емкостью отечественного рынка для поглощения таких инвестиций. В некоторых случаях, это может приводить к проблемам с ликвидностью. В частности, неразвитые отечественные рынки обычно ограничивают возможности для продуктивного инвестирования фондов социального обеспечения.

Напрашивается вопрос: в любом случае, имеет ли смысл создавать значительные по объему фонды социального обеспечения, если нет возможности инвестировать их продуктивно?

## Инвестиции за рубежом

Одним из ответов на этот вопрос для стран с малыми финансовыми отечественными рынками является размещение средств фондов за рубежом. Как обсуждалось, иностранные инвестиции должны предоставлять большие возможности для приведения в соответствие активов и пассивов, а также они должны обеспечивать более высокие и предсказуемые доходы. Более того, иностранные инвестиции могут способствовать лучшему достижению удовлетворения требований в отношении

диверсификации и улучшению управления инвестиционными рисками.

Тем не менее, дела никогда не обстоят так просто. Контраргумент состоит в том, что инвестиции за границей представляют собой упущенную возможность для развития национальной экономики, так как они сокращают инвестиции в отечественные товары, услуги и работы, необходимые для стимулирования обусловленного потреблением роста.

Но для многих программ эта дилемма является гипотетической: регулятивные нормы-предписания запрещают инвестиции за рубеж. Даже тогда, когда они разрешены, отечественный курс во многих инвестициях в рамках программ предполагает более общее сопротивление производить инвестиции за границей.

На практике, значительные портфели иностранных инвестиций встречаются только в наиболее развитых и мелких островных странах. В некоторых случаях это может быть вызвано тем, что очень крупные отечественные фонды больше не могут оптимально размещаться даже в условиях хорошо развитых местных финансовых рынков.

## Инвестиции в будущее

Средства социального обеспечения и доход от их инвестирования являются гарантом выплаты обещанных пособий и предоставления услуг. Во многих странах также создаются резервные фонды для покрытия прогнозируемых будущих расходов. Для многих программ социального обеспечения острой проблемой является привлечение персонала с необходимыми навыками управления рисками. В условиях рынка, обычно предлагающего более выгодные условия найма, острота этой проблема не может быть переоценена.

В отношении будущей оптимизации инвестирования средств фондов, исследования МАСО показывают, что многие программы социального обеспечения ищут дополнительную информацию о положительном опыте в отношении:

- Повышения уровня финансовой грамотности и знания финансовых рынков
- Совершенствования управления финансовым риском
- Достижения лучших доходов в условиях приемлемых рисков
- Инвестирование за границей без дестабилизации отечественного рынка
- Делимитации оптимальной регулятивной и инвестиционной роли государства

## Положительный опыт инвестирования

Неблагоразумное или неправильное инвестирование средств может привести к отрицательной доходности в реальности или же к тому, что средства могут пропасть совсем.<sup>1</sup> Так, при непрерывном наращивании фондов социального обеспечения, программы социального обеспечения обладают повышенной ответственностью в отношении обеспечения того, чтобы средства социального обеспечения регулировались, управлялись и инвестировались надлежащим образом.

С этой целью, и в соответствии с целями центрального банка, политика инвестирования должна учитывать следующие пять моментов:

**Управление риском** – Должна быть определена степень, в которой программа может выдержать риск. Это требует досконального понимания обязательств в рамках программы и цели ее инвестиций.

**Диверсификация и распределение** – Программы должны иметь адекватный набор активов для обеспечения финансовой стабильности.

**Приведение активов в соответствие с продолжительностью обязательств** – Инвестиции должны соответствовать целям финансирования программы и отвечать ее требованиям в отношении потока денежных средств.

**Соответствие валюты** – При том, что инвестиции за рубежом должны ограничиваться использованием соответствующих ценных бумаг, программы наделены ответственностью за управление валютными рисками.

**Оценка эффективности и мониторинг** – Эффективность инвестиций в фазах накопления и выплат должна подвергаться мониторингу и оценке по отношению к целевой доходности и к наилучшим показателям.

## Дополнительная литература

1. ISSA. 2005. *Guidelines for the investment of social security funds* [Руководство по инвестированию фондов социального обеспечения]. ISSA, Geneva. Available at: <http://www.issa.int/pdf/general/2Merida-Guidelines.pdf>.
2. ISSA. 2007. *Public Scheme Reserve Funds: Helping sustain PAYG pensions* [Резервные фонды государственных программ: Повышая стабильность пенсий по принципу PAYG]. ISSA, Geneva. Available at <http://www.issa.int/pdf/publ/2surveyreport.pdf>.

**Международная ассоциация социального обеспечения** является ведущей международной организацией, объединяющей национальные администрации и агентства, занимающиеся вопросами социального обеспечения. МАСО распространяет информацию, проводит исследовательскую работу, осуществляет консультирование и предоставляет платформу для своих членов для формирования и поддержки динамичных систем социального обеспечения и политики во всем мире.

4 route des Morillons  
Case postale 1  
CH-1211 Genève 22

T: +41 22 799 66 17  
F: +41 22 799 85 09  
E: [issacomm@ilo.org](mailto:issacomm@ilo.org) | [www.issa.int](http://www.issa.int)