

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ОЦЕНКИ НАДЕЖНОСТИ И ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ НПФ



Основная задача негосударственных пенсионных фондов – сохранение и стабильный прирост пенсионных резервов и накоплений с целью выплаты негосударственной пенсии участникам и накопительной части трудовой пенсии застрахованным лицам.

С учетом долгосрочности инвестирования средств фондов и социальной значимости института НПФ главной характеристикой их деятельности является **надежность**.

Надежность – комплексное понятие, отражающее деятельность фонда с различных позиций. НПФ и любой другой хо-

Павел НОВГОРОДОВ

Группа компаний «Алемар», член совета НПФ

«Алемар – Уверенность», заместитель генерального директора ОАО «Управляющая компания «Алемар», кандидат экономических наук

зяйствующий субъект может рассматриваться как:

– *организационная система*, представляющая субъект как совокупность административных структур и отношений между ними;

– *технологическая система*, определяющая последовательность действий персонала и использование средств производства по созданию продукции и оказанию услуг;

– *финансовая система*, предполагающая формирование, распределение и использование финансовых ресурсов и обеспечение необходимого денежного потока;

– *правовая система*, предусматривающая законодательно оформленные нормативно-правовые акты этого субъекта, регулирующие его ответственность, права и обязанности по отношению к внешней среде и внутренней организационной структуре;

– *социальная система* как совокупность отношений между собственниками фонда и менеджерами, между руководителями и сотрудниками на всех уровнях

управления, между сотрудниками одного уровня.

Как *организационная система* НПФ характеризуется наличием утвержденной организационной структуры, включающей органы управления и контроля за деятельностью фонда – Совета фонда, Попечительского совета, ревизионной комиссии и исполнительного органа, а также персонал, выполняющий свои функции на основании должностных инструкций.

Применительно к негосударственному пенсионному фонду надежность функционирования фонда как *технологической системы* предполагает создание соответствующей технической и технологической базы, включающей принципы организации ведения счетов вкладчиков и участников, приобретение и внедрение соответствующего программного обеспечения, разработку требований к параметрам используемой техники и квалификации сотрудников. Показателем надежности фонда как технологической системы является обеспеченность технологического процесса соответ-

вующими техническими средствами, позволяющими этот технологический процесс организовать и поддерживать, а также сохранность баз данных о проведенных операциях негосударственного пенсионного фонда.

Надежность НПФ как *финансовой системы* предопределяется, с одной стороны, наличием достаточных финансовых ресурсов для обеспечения жизнедеятельности фонда, а с другой – обеспечением гарантий сохранности и прироста средств, поступивших от вкладчиков, а также своевременных выплат участникам и застрахованным лицам. Показателями надежности деятельности фонда как финансовой системы могут являться в краткосрочном периоде его текущая платежеспособность, а в долгосрочном – финансовая устойчивость.

Условием надежности негосударственного пенсионного фонда как *правовой системы* является соответствие нормативной базы фонда (Устава, Правил, типовых договоров и других документов, регламентирующих порядок его функционирования) и определенных параметров фонда (например, размера совокупного вклада учредителей) законодательству и требованиям регулятора. К характеристикам надежности НПФ как правовой системы относятся: лицензия фонда, утвержденные Правила фонда, отражающие особенности операций фонда, включающие описание пенсионных схем; наличие договоров с управляющей компанией, спецдепозитарием и Пенсионным фондом Российской Федерации в случае осуществления деятельности по обязательному пенсионному страхованию; регламентированный внутренний документооборот и так далее.

Надежность НПФ как *социальной системы* связана с минимизацией конфликта интересов

между собственниками и менеджерами, в трудовом коллективе фонда. Условиями надежности фонда как социальной системы могут являться мотивация работников, гибкая система оплаты труда, предусматривающая вознаграждение сотрудников фонда как через денежное стимулирование, так и социальный пакет. Формирование такой системы позволяет создать высококвалифицированный коллектив, нацеленный на конечный результат, отраженный в миссии фонда, его стратегическом плане и задачах, стоящих перед каждым структурным подразделением и отдельным сотрудником.

Таким образом, негосударственный пенсионный фонд, как и всякий другой хозяйствующий субъект, с точки зрения надежности может рассматриваться с различных позиций. Безусловно, для характеристики надежности НПФ как хозяйствующего субъекта важен комплексный подход. Невозможно говорить о надежности фонда, если не соблюдается требование надежности хотя бы по одной из названных систем. В то же время следует выделить главные характеристики надежности.

Наиболее популярный на практике подход – оценивать лишь надежность НПФ как финансовой системы. В частности, именно финансовые показатели используются для составления большинства «рейтингов надежности НПФ». На наш взгляд, такой подход не всегда оправдан и вводит в заблуждение пользователей рейтинга. Скорее, в данном случае следует говорить не о «надежности» фонда, а о его финансовой устойчивости.

Под финансовой устойчивостью НПФ понимается *такое соотношение источников финансирования собственного имущества фонда и их использование, при котором фонд*

в достаточной степени гарантирует выполнение своих обязательств перед участниками и застрахованными лицами, а также имеет возможность развиваться и финансировать собственную уставную деятельность в долгосрочной перспективе.

В определении финансовой устойчивости НПФ отражается дуализм этого института. С одной стороны, НПФ – это самостоятельное юридическое лицо, за счет собственных средств (дохода от размещения резервов, накоплений, имущества для обеспечения уставной деятельности), средств вкладчиков (целевых взносов), либо за счет учредителей финансирующее свою уставную деятельность. С другой стороны, НПФ – это социальный институт, имеющий обязательства перед участниками и застрахованными лицами, для чего в структуре собственного имущества формируются соответственно пенсионные резервы и пенсионные накопления. Эти два аспекта взаимосвязаны и взаимозависимы. Говорить о финансовой устойчивости фонда в целом возможно, только в должной степени оценив оба аспекта.

Существует большое количество методов оценки надежности и финансовой устойчивости хозяйствующих субъектов, которые формулируются в рамках двух принципиальных подходов – *количественного и качественного*.

Количественный подход к оценке финансовой устойчивости направлен на получение различных коэффициентов и показателей, характеризующих тот или иной аспект деятельности организации. Как правило, информационной базой в этом случае служат формы бухгалтерской отчетности, прежде всего бухгалтерский баланс. Преимуществом этого подхода является сопостави-

мость сходных показателей как между организациями, так и для одной организации в динамике. Кроме того, количественный подход является менее трудоемким; за короткое время он позволяет получить достаточно репрезентативную информацию об уровне финансовой устойчивости изучаемого объекта.

Качественный подход к оценке финансовой устойчивости связан в основном с субъективными оценками деятельности организации, источников ее финансирования, распределения и использования денежных потоков как в статике, так и в динамике. Качественный подход подразумевает комплексное изучение исследуемой организации с учетом ее организационно-правовой формы, статуса, целей и специфики деятельности, стадии жизненного цикла. Ключевая идея, лежащая в основе качественного подхода к оценке финансовой устойчивости организации, – то, что организации различаются по множеству параметров, поэтому финансовую устойчивость нельзя оценивать единообразно – для каждой организации должны существовать «свои» критерии оценки финансовой устойчивости. Очевидно, что качественный подход является менее универсальным, чем количественный, к тому же он, как правило, более трудоемкий. Поэтому, хотя в общем случае его результаты можно считать более объективными, он является менее популярным.

Существующие методики оценки финансовой устойчивости нельзя однозначно отнести к одному из подходов. В той или иной степени все методики используют положение обоих подходов. Тем не менее в зависимости от степени использования подхода к количественному подходу можно отнести следующие

методы, применяемые для оценки финансовой устойчивости:

- *коэффициентный метод*;
- *рэнкинговый метод* (на основе количественных показателей);
- *метод интегральных оценок*;
- *актуарный метод*.

К качественному подходу можно отнести следующие методы, отличающиеся как объемом и структурой исходной информации, так и процедурой получения оценок «на выходе»:

- *экспертный метод*;
- *рейтинговый метод* (на основе качественных показателей);
- *балльный метод*;
- *метод косвенных оценок*.

Кроме того, индивидуально для конкретной организации могут разрабатываться смешанные методики, использующие комбинацию методов, которые, например, на первом этапе предполагают «грубую» оценку финансовой устойчивости коэффициентным методом, а на втором этапе – «уточненную», связанную с качественным анализом какого-либо аспекта деятельности организации.

Коэффициентный метод можно отнести к традиционному и наиболее распространенному методу оценки финансовой устойчивости коммерческих организаций, который заключается в расчете соответствующих коэффициентов финансового анализа, характеризующих структуру капитала (долгосрочных источников) и возможности поддерживать данную структуру. Для некоммерческих организаций, в частности негосударственных пенсионных фондов, аналогичная система коэффициентов финансовой устойчивости отсутствует. Применять же общепотребимые коэффициенты финансового анализа для НПФ не представляется возможным прежде всего из-за различий в организации финансов

и бухгалтерского учета НПФ и коммерческих организаций.

Рэнкинговый метод заключается в простом упорядочении организаций по какому-либо из количественных показателей, либо по нескольким показателям (путем суммирования мест). Рэнкинг является частным случаем рейтинга и в весьма отдаленной степени связан с финансовой устойчивостью. Лишь в отдельных случаях можно на основании рэнкинга судить о степени финансовой устойчивости организации.

Метод интегральных оценок основан на применении многофакторных математических моделей. Самым известным примером является так называемый Z-балл Альтмана. Z-балл Альтмана есть пятифакторная модель, с помощью которой можно оценить вероятность банкротства организации. Поскольку вопросы финансовой устойчивости и банкротства существенно связаны между собой, Z-балл можно считать и методом оценки финансовой устойчивости организации.

Суть метода Альтмана заключается в том, что им на основании многолетних данных по 33-м американским корпорациям США были выделены пять количественных факторов, влияющих на вероятность банкротства, каждому из которых был затем присвоен свой вес. Z-балл получается путем суммирования взвешенных значений этих факторов. Полученное значение сравнивается со специальной шкалой значений и таким образом определяется вероятность банкротства корпорации.

Теоретически построение аналога Z-балла для НПФ возможно, но для этого нужна необходимая статистика за долгие годы деятельности фондов, чтобы оценка финансовой устойчивости являлась адекватной.

Актuariальный метод используется для организаций, характеризующихся *неопределенным* объемом обязательств в будущем. Помимо пенсионных фондов под эту категорию организаций попадают и страховые компании, поэтому актуарный метод широко используется и для оценки их финансовой устойчивости.

При этом следует отметить, что с помощью методов актуарной математики можно оценить только лишь один аспект деятельности НПФ – как социального института. Финансовая устойчивость НПФ как самостоятельного хозяйствующего субъекта остается за рамками актуарного метода. Кроме того, актуарный метод не учитывает некоторые факторы, например рискованность инвестиционного портфеля, сформированного за счет средств пенсионных резервов или пенсионных накоплений.

Экспертный метод, или метод экспертных оценок финансовой устойчивости, является, на наш взгляд, наиболее субъективной методикой. Метод заключается в том, что эксперт дает оценку финансовой устойчивости организации или относит организацию к определенной типологической группе. На основе этих оценок, проставленных различными экспертами, выводится интегральный, или конечный, показатель. Интегральная оценка может быть как средней, так и средне-взвешенной (с учетом «веса» эксперта). Естественно, эксперты при проставлении оценок могут опираться и на количественный подход, однако при анализе конкретных организаций обычно в рассмотрение принимается множество «качественных» факторов, в том числе «внешних» факторов, например, политическую, экономическую и социальную ситуацию в стране, перспективы рынка, динамику спроса и предложения и так далее.

При оценке финансовой устойчивости НПФ невозможно обойтись без экспертного метода, поскольку существует ряд важных факторов, для которых отсутствуют формализованные методы оценки, например «список учредителей НПФ» или «постоянство клиентской базы».

Рейтинговый метод используется в качестве информационной базы как качественную характеристику деятельности организации, так и количественные расчеты. В основе рейтингового метода лежит некоторая интегральная оценка финансовой устойчивости. В зависимости от отрасли и специфики деятельности организации специалисты подбирают наиболее репрезентативные показатели и расставляют им веса. Получившаяся таким образом интегральная оценка может принимать как конкретный числовой вид, так и вид группы, куда попадает организация (например, «финансово устойчивая», «финансово неустойчивая», либо AAA, AA и т.д.).

Рейтинговый метод используется для оценки кредитоспособности как целых государств (суверенные кредитные рейтинги), так и крупных хозяйствующих субъектов. Такие рейтинговые агентства, как Standard & Poor, Moody, Fitch, известны во всем мире. Рейтинги надежности НПФ появились и в России, но с точки зрения методики составления этих рейтингов остается большое количество «белых пятен» и нерешенных вопросов.

Балльный метод оценки финансовой устойчивости для НПФ может быть основан на предварительной оценке рискованности различных активов, в которые фонд размещает как пенсионные резервы и накопления, так и имущество для обеспечения уставной деятельности. Проанализировав состав и структуру активов на предмет риска (расставив

соответствующие баллы) и соотнося их с пассивами – источниками финансирования, эксперт также может дать заключение о финансовой устойчивости НПФ. При этом, однако, может возникнуть методическая проблема определения тех баллов, которые «отделяют» финансово устойчивую организацию от финансово неустойчивой.

Метод косвенных оценок состоит в том, что исследователь делает вывод о финансовой устойчивости организации на основе косвенных данных. Например, это могут быть сообщения в СМИ о деятельности организации (можно анализировать их количество и характер), отзывы контрагентов и клиентов организации, факты приостановки или аннулирования лицензии (если деятельность организации лицензируема), спрос на продукцию или услуги организации и так далее. Следует, однако, отметить, что исследователь на основании отрицательных данных может скорее сделать вывод о финансовой неустойчивости. Отсутствие косвенной отрицательной информации об организации на протяжении длительного времени не может служить надежной основой для отнесения ее к финансово устойчивой.

Таким образом, существует значительное количество методов определения финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта, но применительно к негосударственным пенсионным фондам «напрямую» относится лишь актуарный метод. Однако если исходить из принятого определения финансовой устойчивости НПФ, можно сделать вывод, что актуарный метод не в полной мере отражает сущность данного понятия. Поэтому необходима дальнейшая работа по совершенствованию методов и разработке инструментария оценки надежности и финансовой устойчивости НПФ. ■