

Инвестициите на пенсионните фондове



(Продължава от стр. 4)

АНДРЕЙ ШОТОВ, изпълнителен директор на „ДЗИ - Пенсионно осигуряване“ АД

ЗАБРАНАТА ЗА ИНВЕСТИРАНЕ В „ЕКЗОТИЧНИ“ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ СЪОТВЕТСТВА НА КОНСЕРВАТИВНАТА ПОЛИТИКА ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА АКТИВИТЕ НА ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ

Действително капиталовият пазар в страната става все „потесен“ за възможностите на пенсионните фондове. Въпреки повишаващото се доверие, ликвидност и интерес към него както от местни, така и от чуждестранни професионални и институционални инвеститори, той не може да поеме финансов ресурс, акумулиран от пенсионните фондове. Все по-голяма част от българските компании осъзнават предимството за финансиране на бизнеса им чрез фондовата борса, като емитират облигационни заеми, организират първични публични предлагания на акции и/или последващи увеличения на капитала им, но техните размери не са съизмерими с мащаба на генерираните финансови потоци в системата на допълнително пенсионно осигуряване. Това е една от причините някои пенсионноосигурителни дружества (ПОД) да насочват част от активите на фондовете на пазари в чужбина, в т.ч. най-вече в държави от Европейското икономическо пространство, както и в придобиване на финансови инструменти на колективни инвестиционни схеми, търгуващи на чуждестранни пазари.

С промените през 2006 г. на Кодекса за социално осигуряване (КСО) се либерализираха значително инвестиционните ограничения при инвестиране на активите на пенсионните фондове. Въпреки това в случая останаха някои „табути“, като например забраната за участие на ПОД от името и за сметка на управлявани от него фондове в първично предлагане на акции, за които в решението на общото събрание на акционерите е поето задължение да бъдат регистрирани за търговия на фондовата борса.

Пенсионните фондове по принцип са консервативни инвеститори. Това означава, че при инвестиране на техните средства се търси оптималното съотношение между риск и доходност, като се предпочита сигурността пред доходността. С оглед на това считам, че забраната за инвестиране в „екзотични“ финансови инструменти съответства на консервативната политика за управление на активите на пенсионните фондове.

Безспорно някои от определените лимити за инвестиране на активите на пенсионните фондове създават затруднения в реализирането на тяхната инвестиционна стратегия. Поради конюнктурата на капиталовия пазар обемът на предлагането на общински и ипотечни облигации на фондовата борса не позволява да се съблюдават определените лимити за инвестиране в такива финансови инструменти. Същевременно на фондовата борса се предлагат атрактивни емисии корпоративни облигации, но възможностите за инвестиране в тях са ограничени от КСО.

При инвестиране на средствата на пенсионните фондове се търси оптималното съотношение между риск и доходност. Пазарът, към който се насочват инвестициите, не е цел, а следствие от взаимодействието на тези два фактора. Във връзка с това, ако ПОД прецени, че от инвестиция извън страната ще постигне по-висока доходност при същия или по-малък риск (бил той политически, систематичен, ликвиден и пр.) спрямо подобна инвестиция, предложена от държавна/общинска институция, то ще предпочете първата. С други думи, когато българските институции предложат проекти с доходност, равна или по-висока от аналогичните инвестиции на международните пазари, ПОД биха инвестирали средствата от вноските на осигурените лица в тях.



ПО-ГОЛЯМАТА ЧАСТ ОТ НАТРУПАНИТЕ СРЕДСТВА В ПЕНСИОННАТА СИСТЕМА ЩЕ СЕ ИНВЕСТИРАТ ЗАД ГРАНИЦА

ДАНИЕЛА ПЕТКОВА, изпълнителен директор на ПОК „Доверие“

ИМАМЕ ОТПРАВЕНИ ОФЕРТИ ЧРЕЗ ИНВЕСТИЦИОННИ ПОСРЕДНИЦИ ОТ ГЕРМАНИЯ, ВЕЛИКОБРИТАНИЯ, ФРАНЦИЯ И АВСТРИЯ ЗА ИНВЕСТИРАНЕ НА КАПИТАЛИ

Нарастването на активите на пенсионните фондове до 1.5 млрд. лева определено е проблем. От тук произлезе неминуемото повишаване на цените на акциите на борсовия пазар, както и възможността на борсата да се появят чрез IPO нови качествени компании, а други, които вече са листвани, да увеличат капитала си. Което, от една страна, е добре, защото говори за развитие на капиталовия пазар, но от друга, не е, тъй като нашият капиталов пазар е много тесен. Натискът на финансов ресурс, който търси къде да бъде вложен, влияе по-силно от нормалното. Рискът в това е, че ще се увеличат цените на акциите, включително за някои позиции до пазарна стойност, надвишаваща реалната. Доста е опасно, защото осигурените могат да се окажат само с т.нар. книжна печалба. Тя е официална и законна, но ако трябва да се реализира, това не е възможно. Трябва да бъдем особено внимателни. Ненаправно най-новите изисквания към нас са да имаме правила за оценка на риска, които задължително трябва да станат достояние на осигурените. Защото едни фондове ще са по-агресивни и ще търсят бърза печалба, а други - по-консервативни, но по-стабилни.

Все пак първата стъпка за промени в консервативната нормативна уредба в областта на инвестициите вече е направена. Считам, че зараждащата се атмосфера на диалог ще даде възможност за бъдещи адекватни промени в законодателството, когато то изостане от пазарните практики и обстоятелствата го налагат. За съжаление обаче пазарът обикновено се развива по-бързо от регулативната рамка. Надяваме се скоро да бъде дадена зелена светлина и на нашата идея, която поддържа повече от 5 години - да предложим на клиентите ни в ДПФ няколко портфейла с различна степен на риск. Това ще създаде предпоставки за по-висока удовлетвореност чрез намирането на индивидуално, а не на универсално решение на въпроса риск - доходност. Също така вече е наложителна и промяна на инвестиционните ограничения, както и добавянето на възможността нови финансови инструменти да се използват при инвестирането на средствата на осигурените лица. Независимо от казаното дотук, чрез последователно придържане към основния принцип при управлението на парите, а именно диверсификацията, считам, че в портфейлите на пенсионните фондове има за всекиго по нещо - облигации /държавни, ипотечни, общински, корпоративни/, акции, депозити, инвестиционни имоти. Всичко това е деноминирано в основни валути, географски и секторно разпределено и не на последно място, вече и с емитенти извън пределите на страната. Чрез тази политика се опитваме да поддържаме оптимално съотношението риск - доходност, за да постигнем основната си цел - да запазим средствата на осигурените лица и да увеличим стойността им във времето. Естествено е очакването на хората техните средства да бъдат инвестирани безрисково и да носят висока доходност, като естествено и разбирането за висока доходност е различно за всеки. За професионалистите във финансовата сфера е ясно, че това е невъзможно. Просто не може да постигнеш висока доходност, без да поемеш и висок риск.

Неприятно е, че за разлика от колегите ни в чужбина, които могат да се възползват допълнително от широка гама инвестиционни инструменти, ние все още не можем. Европейските страни взимат участие в инфраструктурни проекти, хедж фондове, индиректни инвестиции в ресурси като нефт, метали (commodities), както и други структурирани продукти, чието място в инвестиционния портфейл допринася за диверсификация и постигане на дългосрочните цели на фонда. Естествено, моето очакване е рано или късно ограниченията да отпаднат. Все пак вече сме в Европа. Но от друга страна, които позволяват и директна инвестиция на пенсионните фондове в такива инструменти, на този етап считам за по-удачно в България да наблегнем на обичайния и широко използван метод на дългово финансиране, който публично обсъждахме преди време. Този метод е методът на конкретна цел. Облигациите, издадени от емитента, са само за конкретна цел, но изплащането на лихвата и главницата по тях се формира само от приходите на конкретния проект. Много държави позволяват също средствата на пенсионните фондове да се вложат в развитието на перспективен малък и среден бизнес с голям потенциал, чрез т. нар. private equity фондове, а и чрез venture capital фондове - нещо, което осезаемо липсва на българските предприемачи, защото добавя стойност не само чрез свежи капитали, но внася ноу-хау, управленски умения, развива пазарите и увеличава сигурността.

Определените за отделни



финансови инструменти лимити се явяват като задържащи и често неадекватни на ситуацията на пазара и вече сериозно се сблъскваме с този проблем. Наистина от март миналата година пенсионните фондове вече не са нормативно задължени да инвестират в държавни ценни книжа.

Каква обаче е ситуацията на пазара - въпреки предвидените разумни лимити за инвестиции в общински и ипотечни облигации се оказва, че такива нови емисии няма или осигуряват доходност, която не би удовлетворила клиентите ни. От тук излиза, че ако се съберат инвестиционните ограничения само на възможните на пазара инструменти, се оказва, че сумата е под 100%, което означава, че пенсионните фондове индиректно са заставени да инвестират в ДЦК. В същото време пазарът на корпоративни облигации се разраства изключително бързо, а заложеният лимит вече е тесен. Възможно решение е този лимит да се увеличи. А за да не се увеличава и рискът на портфейла, нарастването на лимита може да бъде за сметка на обезпечените корпоративни облигации, които да се отделят в специален клас ограничение.

Не смятам, че инвестирането на капитали зад граница може да се определи като нещо лошо за страната ни. Ние вече нямаме ограничения да инвестираме на всяка цена в България. Остават 6 месеца до местните избори. Не знам дали те ще са достатъчни на тези, които се грижат за общините, да разчупят мисленето си и да използват реалната възможност, която им предлагаме. Ако шестте месеца не стигнат, от нашите предложения ще се възползват други евро-

пейски държави. И като че ли това е най-реалната опция, защото не забелязвам общините изобщо да се занимават с обсъждане на подобни въпроси. Вече имаме отправени офери чрез инвестиционни посредници от Германия, Великобритания, Франция и Австрия. А ще имаме и още доста подобни офери. Все пак това е само началото. Не твърдя, че сме се отказали от опитите си да се борим за общините. Продължаваме да се срещаме с кметовете и да искаме да им дадем парите, които управляваме. Усилията обаче трябва да бъдат съвместни. Информираме ги за предложенията ни, за да разберат, че сме реалната алтернатива на банките. Оттам нататък инициативата трябва да е в ръцете на общинските управляващи. Ние им предлагаме да станат емитенти на такъв тип книжа, в които да вложат средствата на осигурените. Много общини нямат ясна идея за проекти. Други пък нямат специалисти, които да ги консултират, и се озовават в своеобразен затворен кръг.

Още много неща могат да се променят в Кодекса за социално осигуряване. Но голямото предизвикателство в момента е установеният режим на свободното движение на капитали след влизането ни в ЕС. Точно какво означава това? Че пенсионните фондове могат да инвестират натрупаните около 1,7 милиарда лева във всяка една от страните на ЕС. Парите ще отидат там, където се предлагат най-изгодни условия за инвестиции, защото задачата на фондовете е да увеличават доходността по партидите на осигурените лица. В момента държавата е отговорна пред пенсионните фондове да създаде такива условия, че парите им да не излязат навън. Предизвикателството е да успеем да привлечем европейските пенсионни фондове да инвестират в нашата икономика, а не ние да изнасяме българските капитали навън. Разбира се, тази кауза ще отнеме доста време. И за нейното осъществяване са необходими такива промени в социално осигурителния кодекс, които да я направят реализируема и възможна. Защото с разпоредбите на кодекса са свързани много данъчни закони, законите за насърчаване на инвестициите и т.н.

Темата разработи ИЛЕАНА СТОЯНОВА