

УДК 334.722

Сосков В.В.

*Научно-исследовательский институт труда и социального страхования
Российской академии народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации (г. Москва)*

РЕЗУЛЬТАТЫ МОНИТОРИНГА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ, УЧАСТВУЮЩИХ В ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЕ

V. Soskov

Research Institute for Labour and Social Insurance, Moscow

PENSION SYSTEM MANAGING COMPANIES MONITORING RESULTS

Аннотация. в статье проведен анализ основных направлений участия управляющих компаний (УК) в пенсионной системе: в обязательном пенсионном страховании (управление средствами пенсионных накоплений, полученных от негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и Пенсионного фонда Российской Федерации (ПФР) по договорам доверительного управления) и в негосударственном пенсионном обеспечении (управление средствами пенсионных резервов по договорам доверительного управления, заключенным с НПФ). Сделан вывод, что несмотря на позитивные тенденции, связанные с участием УК в пенсионной сфере (например, увеличение объема активов, переданных в доверительное управление УК от НПФ и ПФР), просматривается и целый ряд проблем, в том числе неопределенность с накопительной частью трудовой пенсии.

Ключевые слова: пенсионная система, обязательное пенсионное страхование, негосударственное пенсионное обеспечение, управляющая

компания, негосударственный пенсионный фонд.

Abstract. The article analyzes the main directions of managing companies' participation in the pension system, i.e. obligatory pension insurance (management of pension savings funds received from non-state pension funds /NPF/ and the Pension Fund of the Russian Federation /PFR/ by trust agreements) and in non-state pension provision (management of pension reserves for trust agreements with the NPF). The article concludes that despite positive trends related to the participation of managing companies in the pension system (for example, an increase in the volume of assets transferred to managing companies by NPF and PFR), there is a number of challenges including the uncertainty as far as the funded part of pension is concerned.

Key words: pension system, obligatory pension insurance, non-state pension provision, managing company, non-state pension funds.

Управляющие компании (УК) участвуют в отечественной пенсионной системе в обязательном пенсионном страховании (ОПС) и негосударственном пенсионном обеспечении (НПО), осуществляя инвестирование/размещение средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов и выступая в роли доверительного управляющего в соответствии с договорами доверительного управления, заключенными с негосударственными пенсионными фондами (НПФ) и Пенсионным фондом Российской Федерации (ПФР) (для УК, отобранных по конкурсу). По итогам 2012

© Сосков В.В., 2013.

г. резервы и накопления НПФ, а также накопления ПФР занимали 44,4% всего объема средств под управлением УК (в 2011 г. совокупно они составили 42% объема рынка доверительного управления), а на долю юридических лиц (субъектов пенсионного рынка) приходилось 14% всех юридических лиц клиентской базы УК (год назад их было 13%).

Для того чтобы работать с НПФ (как в ОПС, так и НПО), УК необходима лицензия, которая дает право на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. По состоянию на 26.07.2013, по данным ФСФР России, 410 организаций имели такую лицензию [7]. Вообще с 2008 г. наблюдается тенденция снижения количества УК, осуществляющих такого рода деятельность, в связи с аннулированием, отказом от лицензий, консолидацией на данном рынке, в том числе и по причине повышения нормативов к собственным средствам (капиталу) УК до 80 млн рублей [3]. С указанного периода и по настоящее время количество УК, имеющих данную лицензию, сократилось на 147 компаний (26,6%). Вместе с тем, по расчетам автора, на пенсионном рынке России по состоянию на 30.06.2013 работают 102 УК, имеющих данную лицензию. Они управляют как средствами пенсионных накоплений, так и средствами пенсионных резервов.

Основная часть пенсионных активов сконцентрирована в крупнейших УК. На сегодняшний день в 15 таких УК сосредоточено 90% данных активов. Вообще же на пенсионном рынке, включающем участие УК в ОПС и НПО,

представлены управляющие компании, входящие в состав:

- крупных промышленно-финансовых корпораций (например, УК «Альфа-Капитал» входит в состав консорциума «Альфа-Групп», являющегося финансово-промышленной структурой);

- финансовых структур (в частности, УК «Промсвязь» является 100% дочерней компанией ОАО «Промсвязьбанк» - российской кредитной организации);

- инвестиционных холдингов (например, ЗАО «Управляющая Компания ТРИНФИКО» учреждена компаниями Инвестиционной группы ТРИНФИКО; Регион портфельные инвестиции УК, Регион ЭСМ УК и РН-Траст УК являются структурами Инвестиционной компании «РЕГИОН»);

- негосударственных пенсионных фондов (например, УК Ореол является дочерней компанией Ханты-Мансийского НПФ);

- брокерских структур (так, Финам менеджмент УК является структурой инвестиционного холдинга «Финам», одного из крупнейших брокеров в современной России).

УК могут и не входить в состав такого рода структур в качестве их самостоятельного подразделения, но при этом их акционерами/учредителями могут быть несколько компаний, причем относящихся к разным отраслям экономики. Так, акционерами Лидер УК являются: ОАО «Страховое общество газовой промышленности» («СОГАЗ»), Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», ОАО «Газпром», НПФ «ГАЗФОНД», ОАО «Газпромбанк».

Большинство УК, действующих на пенсионном рынке, являются кэптивными (по некоторым оценкам, 90%). Для промышленно-финансовых холдингов, банков доверительное управление пенсионными средствами выступает как важный и эффективный инструмент работы с собственными средствами. Только для незначительной части УК управление активами (самостоятельно привлеченными данной компанией) – их основной бизнес, ориентированный на открытый рынок. Среди таких компаний можно назвать УК «Капиталь», которая после продажи пенсионного бизнеса Группы в конце 2012 г., освободившись от «кэптивных» активов, стала работать с активами НПФ исключительно на рыночной основе.

УК, как правило, работают с клиентами из разных секторов экономики. Отраслевая специализация в целом для УК не характерна. Кроме того, у одного НПФ может быть несколько УК. В то же время, например, УК Капиталь работает с НПФ, имеющими учредителей, принадлежащих к разным отраслям экономики (НПФ ГАЗФОНД, Алмазная осень, Сбербанк, Норильский никель, Стройкомплекс, НПФ металлургов). Хотя есть и примеры отраслевой специализации (например, Металлинвест-траст УК).

Учредителями некоторых УК, участвующих на пенсионном рынке, являются иностранные компании (например, в УК ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс конечными акционерами (50 на 50) являются финансовые структуры ОАО «Российские железные дороги» и управляющая компания BNP Paribas Investment Partners, которая является

частью международной финансовой группы BNP Paribas).

Целый ряд УК специализируется на доверительном управлении пенсионными активами (как, например, Ростовская трастовая УК, Пенсионная сберегательная УК, Пенсионные накопления УК).

Следует отметить, что клиентская база рынка управления пенсионными активами уже сформирована. Как правило, НПФ сотрудничают с определенным кругом крупнейших, в большинстве случаев – кэптивных УК. Поэтому пенсионные активы НПФ распределены между этими УК. Кроме того, подавляющая часть УК, которые в настоящее время работают с пенсионными средствами, в основном инвестируют их в рынок fixed income (инструменты с фиксированной доходностью), который показывает более или менее стабильный результат по всем УК. Поэтому необходимости сменить УК в связи с низкой доходностью инвестирования в последнее время у НПФ практически не возникает.

С отобранными по конкурсу 52 УК Пенсионным фондом Российской Федерации заключены договоры доверительного управления средствами пенсионных накоплений (по состоянию на 18.02.2012) [6]. Среди них и государственная управляющая компания – Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» (далее ГУК). При этом абсолютное большинство частных управляющих компаний (с 57 инвестиционными портфелями) работает по таким договорам, как и ГУК, с 2004 г.

Большая часть УК, отобранных по конкурсу, в настоящее время (на 31.03.2013) имеет собственное имущество в размере 100-500 млн руб. (64,7%, или 33 УК); 500 млн-1 млрд руб. (5,8% – 3 УК); свыше 1 млрд (9,8% - 5 УК) и менее 100 млн руб. – 10 УК или 19,7%. В 2010-2012 гг. количество УК, имеющих собственные средства менее 100 млн руб., уменьшилось с 11 (2010 г.) до 8 (2012 г.), а количество УК, имеющих собственные средства свыше 1 млрд. руб., возросло с 1 (2010 г.) до 5 (2012 г.), что говорит о тенденциях повышения капитализации УК. Представляется, что в условиях перехода к риск-ориентированному надзору за деятельностью субъектов пенсионного рынка со стороны государственного регулятора данный показатель не должен быть в числе базовых, характеризующих экономическое положение УК [1]. Тем не менее, для самой компании этот показатель важен, так как он демонстрирует, насколько УК может сохранять и развивать собственную инфраструктуру, даже в случае неблагоприятной конъюнктуры рынка. В настоящее время он весьма значим и для развития компании на рынке пенсионных средств, так как в силу особенностей российского законодательства принцип «сохранности» на практике трактуется как безусловное возвращение «тела» пенсионных денег, переданных в доверительное управление от НПФ. В среднем по рынку соотношение собственных средств и активов под управлением УК составляет 2-3% (например, в УК Капиталь это соотношение составляет 2,32%), но в некоторых УК оно не превышает 1%.

Деятельность УК в пенсионной сфере характеризуют разные показатели, в том числе количество договоров по доверительному управлению средствами пенсионных резервов, заключенных УК с НПФ. В среднем приходится по 4-5 договоров на одну УК, хотя есть управляющие компании, имеющие более 20 договоров с НПФ (например, Капиталь УК – 23). При этом существуют УК, имеющие в доверительном управлении средства пенсионных резервов и не имеющие в таком управлении средства пенсионных накоплений, полученных от НПФ (по данным на 31.03.2013) (например, Промсвязь УК, Центральная УК). И наоборот, некоторые УК не работают со средствами пенсионных резервов НПФ, а только со средствами их пенсионных накоплений (например, Промышленные традиции УК). На 31.12.2012 стоимость средств пенсионных резервов, находящихся в доверительном управлении всех УК, работающих на пенсионном рынке, составила 634,4 млрд руб. Общая динамика за последние годы отражена в табл. 1.

Таблица 1

Динамика стоимости средств пенсионных резервов, находящихся в доверительном управлении УК, млрд руб. [8]

Годы	2009	2010	2011	2012
Стоимость средств пенсионных резервов	526,84	576,81	599,11	634,4

Стоимость данных средств с 2009 г. по 2012 г. возросла на 20,4%. Среди лидеров УК по объему пенсионных резервов в

управлении (на 31.03.2013): Лидер УК – 314,3 млрд руб. (доля на рынке негосударственного пенсионного обеспечения 56,7%); Трансфингруп УК – 91,0 млрд руб. (доля на рынке – 16,41%). Что касается динамики количества договоров доверительного управления средствами пенсионных накоплений, заключенных УК, отобранных по конкурсу, с НПФ, то в среднем приходится 5-6 договоров на одну УК (в Капиталь УК – 38) [6]. Хотя есть целый ряд УК, которые не работают со средствами пенсионных накоплений НПФ, а только по договорам доверительного управления средствами пенсионных накоплений с ПФР (Доверие капитал УК, Ермак УК, Мономах УК, Энергокапитал УК и др.) [6].

По расчетам автора на основе данных Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) России и ПФР, стоимость чистых активов, в которые инве-

стированы средства пенсионных накоплений по договорам УК, отобранных по конкурсу, с НПФ, возросла с 2005 г. по 2012 г. с 426,2 млн руб. до 456,9 млрд руб. Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений по договорам УК, отобранных по конкурсу, с ПФР, возросла с 8,35 млрд руб. (в 2005 г.) до 34,01 млрд руб. (в 2012 г.). Среди лидеров по итогам 2012 г.: «ВТБ Капитал Пенсионный резерв УК» (6,36 млрд руб.); «Сбербанк Управление активами УК» (5,3 млрд руб.). Для сравнения: стоимость чистых активов на 01.01.2013 в ГУК (расширенный инвестиционный портфель) составила 1,64 трлн руб. [4]. На долю ГУК приходится 98,02% рынка пенсионных накоплений, частных УК – 1,98%. Если раскрыть данные процессы в динамике, то они могут быть представлены следующим образом (табл. 2):

Таблица 2

**Стоимость чистых активов,
в которые инвестированы средства
пенсионных накоплений в 2005-2012 гг., млрд руб. [5]**

Период	ГУК	УК, отобранные по конкурсу	Итого	Инвестиционные ресурсы УК/ ВВП (%)
2005	176	5,6	182	0,84
2006	267	9,4	276	1,03
2007	363	12,2	375	1,13
2008	343	7,1	350	0,83
2009	481	14,9	495	1,23
2010	740	19,5	759	1,69
2011	1334	28,8	1363	2,51
2012	1643	34,0	1677	2,69

Общая стоимость чистых активов пенсионных средств, находящихся в доверительном управлении частных УК, действующих на пенсионном рынке (включая стоимость средств пенсионных резервов НПФ, находящихся в доверительном управлении УК, стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений по договорам с НПФ, и стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений по договорам с ПФР), составила на 31.12.2012 –

1325,11 млрд руб. (из них: 1125,4 млрд руб. в доверительном управлении УК, отобранных по конкурсу). В общем объеме активов, переданных в доверительное управление частным управляющим компаниям, резервы НПФ составляли 634,4 млрд руб. (47,9%); накопления НПФ – 656,7 млрд руб. (49,6%); накопления ПФР – 34,01 млрд руб. (2,5%). Результаты инвестирования средств пенсионных накоплений в динамике с 2004 г. по 2012 г. приведены в табл. 3.

Таблица 3

Доходность инвестирования средств пенсионных накоплений, % годовых [2]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ГУК	7,33	12,18	5,67	5,98	-0,46	9,52 Расш. ИП 5,72 ИП ГЦБ	7,2 Расш. ИП 8,17 ИП ГЦБ	5,47 Расш. ИП 5,90 ИП ГЦБ	9,21 Расш. ИП 8,47 ИП ГЦБ
Частные УК	от -8,87 до 42,2	от 2,08 до 51,72	от 5,95 до 39,17	от -1,33 до 7,32	от -55,09 до 2,2	от 7,56 до 110,48	от 0,00 до 33,21	от -17,83 до 7,69	от -0,66 до 13,51
НПФ		от 0 до 41,0	от 0 до 24,3	от 0 до 16,7	от -71,26 до 50,2	от 0,7 до 80,8	от 0,1 до 23,91	от -9,86 до 7,63	от -0,01 до 14,2
Инфляция	11,7	10,9	9,0	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6

Исходя из изложенного выше логично сделать следующие выводы:

1. В целях обеспечения надежности УК, занимающихся инвестированием/размещением пенсионных активов, сохранности последних, повышения эффективности управления данными УК со стороны государственного регулятора представляется целесообразным ввести отдельный вид лицензии на управ-

ление средствами пенсионных накоплений. Необходимо и создание отдельного профессионального объединения пенсионных управляющих с повышенными требованиями к надежности и качеству их услуг.

2. Рынок доверительного управления пенсионными средствами поделен. Пенсионные активы распределены между ограниченным числом крупнейших УК. Поэтому драйверами

указанного рынка для ряда УК, вероятно, в перспективе станут еще неосвоенные сегменты, в частности ОДУ¹ и эндаумент-фонды.

3. Представляется целесообразным пересмотр норматива достаточности собственных средств (капитала) УК инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Необходимо изменение правил расчета собственных средств в части возможности включения в них ряда активов. В условиях перехода к пруденциальному (риск-ориентированному) надзору требование к размеру собственного капитала не может быть решающим, постольку, поскольку предназначение последнего – обеспечение нормального функционирования компании в течение определенного срока (выплата заработной платы сотрудникам, оплата аренды и пр.). Однако данный капитал не предназначен для финансового покрытия обязательств перед клиентами, а также иных видов рисков. Для этого должны вводиться пруденциальные требования, коррелирующие с разными видами рисков для УК. Вместе с тем в связи с особенностями действующего российского законодательства, требования к величине собственного капитала УК рассматриваются как важная составляющая часть «устойчивости» пенсион-

ной системы в целом.

Во многом будущее УК как субъекта пенсионной системы зависит от размера отчислений в рамках ОПС на накопительную часть трудовой пенсии, темпов роста экономики.

ЛИТЕРАТУРА И ИСТОЧНИКИ:

1. Багдасарян А.М. Проблемы регулирования рынка ценных бумаг в странах с переходной экономикой // Вестник МГОУ. Серия «Экономика». – 2012. – № 2. – С. 5-12.
2. Обзор инвестирования пенсионных накоплений в 2012 году / Министерство финансов РФ [сайт]. URL: http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2013/07/Obzor_2012_sayt (дата обращения: 31.07.2013 г.)
3. Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам России от 24.05.2011 №11-23/пз-н) // Российская газета. – 2011. – 24 июня.
4. Расчет стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений / Внешэкономбанк [сайт]. URL: <http://www.vneb.ru/agent/pension/info/sca/> (дата обращения: 31.07.2013 г.)
5. Российский фондовый рынок: 2012. События и факты. – М.: НАУФОР, 2012.
6. Сведения Пенсионного фонда Российской Федерации об управляющих компаниях на 28.05.2013 / Пенсионный фонд Российской Федерации [сайт]. URL: http://www.pfrf.ru/heading_companys/ (дата обращения: 31.07.2013).
7. Сведения Федеральной службы по финансовым рынкам России о деятельности негосударственных пенсионных фондов за 2012 год / Федеральная служба по финансовым рынкам [сайт]. URL: http://fcsm.ru/ru/contributors/polled_investment/npf/svedeniya/ (дата обращения: 31.07.2013)
8. Сведения Федеральной службы по финансовым рынкам России об организациях, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами по состоянию на 26.07.2013 / Федеральная служба по финансовым рынкам [сайт]. URL: http://www.fcsm.ru/ru/contributors/polled_investment/managementcompany/ (дата обращения: 31.07.2013).

¹ Например, интерес для УК может представлять такой инструмент, который применяется в рамках ОДУ, как ETF-фонды («exchange-traded funds»), являющиеся, по сути, некими сборными инвестиционными фондами. Среди их активов могут быть: акции, облигации, сырьевые товары. Большинство ETF-фондов - это фондовые индексы или индексы облигаций. Они обладают рядом достоинств: достаточно гибки, торги по ним длятся весь день, а у инвестора есть возможность в любой момент фиксировать цены по соответствующим активам.