

УДК 369.01

DOI: 10.18384/2310-6646-2019-3-59-68

УПРАВЛЕНИЕ ПЕНСИОННЫМИ АКТИВАМИ В СИСТЕМЕ НЕГОСУДАРСТВЕННОГО ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ

Есаулкова Т. С.

Всероссийский научно-исследовательский институт труда при Министерстве труда и социальной защиты РФ

105064, г. Москва, ул. Земляной вал, д. 34, Российская Федерация

Аннотация. Статья посвящена анализу результатов мониторинга текущего состояния управления пенсионными активами в системе негосударственного пенсионного обеспечения (НПО). В результате исследования выявились такие тенденции рынка НПО, как уменьшение темпов прироста средств пенсионных резервов в негосударственных пенсионных фондах и концентрация рынка НПО. Сделаны выводы и даны рекомендации, касающиеся совершенствования размещения средств пенсионных резервов, в частности, расширение линейки финансовых инструментов с доходностью на уровне или выше уровня инфляции, а также пересмотрен лимит вложений данных средств в те или иные финансовые инструменты с целью либерализации ограничений.

Ключевые слова: негосударственное пенсионное обеспечение, управление пенсионными резервами, негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании, доходность инвестирования

PENSION ASSET MANAGEMENT IN THE SYSTEM OF NON-PUBLIC PENSION INSURANCE

T. Yesaulkova

All-Russian Research Institute of Labour of Ministry of Labour of Russia

34, Zemlyanoy Val st., Moscow, 105064, Russian Federation

Abstract. The main objectives of the article: 1) analysis of the results of monitoring the current state of pension assets management in the system of non-state pension insurance (NPI), which revealed such trends in the NPI market as a decrease in the growth rate of pension reserves in non-state pension funds, processes of concentration of the NPI market, and 2) substantiation of conclusions and recommendations on improving the allocation of pension reserves, in particular, the expansion of the range of financial instruments with profitability at or above the level of inflation, as well as the revision of the limit of investments of these funds in certain financial instruments in order to liberalize the restrictions.

© CC BY Есаулкова Т. С., 2019.

Keywords: non-state pension provision, management of pension reserves, non-state pension funds, management companies, return on investment.

Управление пенсионными активами в системе негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) (размещение пенсионных резервов) осуществляют либо непосредственно негосударственные пенсионные фонды (НПФ), либо фонды передают аккумулированные средства пенсионных резервов (СПР) в доверительное управление (ДУ) управляющим компаниям, участвующим в пенсионной системе (УК). Хотя фонды и имеют право самостоятельно осуществлять отдельные инвестиционные операции, связанные с размещением пенсионных резервов, в большинстве случаев они передают такое управление одной или нескольким УК.

СПР включают в себя: резервы покрытия пенсионных обяза-

тельств и страховой резерв. Финансовыми источниками СПР являются: пенсионные взносы, доход от размещения пенсионных резервов, целевые поступления, иное имущество, определяемое по решению совета директоров (ФЗ «О НПФ»). Годовой прирост объема СПР в НПФ с 2013 по 2018 гг. представлен в табл. 1.

Из таблицы следует, что объем СПР на протяжении анализируемого периода увеличивался. Однако темпы прироста неоднократно снижались. Например, с 16,1% в 2017 г. до 7,1% в 2018 г., хотя общий объем СПР за 2018 г. вырос с 1184,1 млрд руб. до 1267,9 млрд руб.

Отношение СПР к ВВП (в %) представлено в таб. 2.

Таблица 1

**Динамика изменения объема СПР
за 2013–2018 гг.**

Год	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Объем СПР, млрд руб.	768,1	900,1	991,6	1020,3	1184,1	1267,9
Динамика изменения за год, %		+17,2	+10,1	+2,9	+16,1	+7,1

Источник: Банк России. официальный сайт [Электронный ресурс].

URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll (дата обращения 01.08.2019).

Таблица 2

Отношение объема СПР к ВВП

Год	2014	2015	2016	2017	2018
Соотношение с ВВП	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1

Если в 2014–2015 гг. это соотношение составляло 1,2, в 2016 г. – 1,3, то в 2017–2018 гг. – 1,1.

Доля СПР в структуре сегментов рынка доверительного управления также неуклонно снижается: например, если в 2013 г. она составляла 22%; то в 2018 г. – 15,24%¹.

В системе негосударственного пенсионного обеспечения, как и в системе обязательного пен-

сионного страхования, идут процессы концентрации, в частности, по объему СПР (Топ-5 НПФ сконцентрировали почти 50% СПР), по обязательствам по договорам НПО (только за 2018 г. такая концентрация по данному показателю в Топ-5 НПФ выросла на 1,8% и составила 78,9%) [5]. В таб. 3 перечислены Топ-10 НПФ по объему СПР.

Таблица 3

Топ-10 НПФ по объему средств пенсионных резервов в 2018 г.

№ п/п	Наименование НПФ	Объем СПР, млн руб.	Динамика за год, %
1	НПФ ГАЗФОНД	406209,2	+8,5
2	НПФ БЛАГОСОСТОЯНИЕ	386805,4	+4,9
3	НПФ Транснефть	89352,3	+6,3
4	НПФ НЕФТЕГАРАНТ	65910,3	+15,8
5	НПФ ОТКРЫТИЕ	63996,4	-7,6
6	НПФ Сбербанк	37718,2	+24,8
7	НПФ Алмазная осень	25405,7	+36,6
8	НПФ Телеком-Союз	21682,5	-3,6
9	НПФ ГАЗФОНД пенс. накопления	18963,9	+6,0
10	НПФ Ханты-Мансийский	18240,7	+12,7

Источники: Банк России. официальный сайт. URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll (дата обращения 01.08.2019).

Рейтинговое агентство «РА Эксперт» [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/rankingtable/managing/uk_2018/tab13 (дата обращения 01.12.2019).

Финансы. Рамблер [Электронный ресурс]. URL: https://finance.rambler.ru/money/41485744/?utm_content=rfinance&utm_medium=read_more&utm_source=copylink (дата обращения: 01.08.2019).

¹ Банк России. официальный сайт. URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll (дата обращения: 01.08.2019).

В соответствии с действующим законодательством НПФ имеют право самостоятельно размещать СПР в государственные ценные бумаги Российской Федерации, банковские депозиты и денежные средства на счетах в рублях и иностранной валюте, депозитные сертификаты российских банков, инвестиционные паи открытых, интервальных и закрытых паевых инвестиционных фондов, объекты недвижимого имущества. Перечень разрешённых активов для размещения СПР через доверительное управление шире по сравнению с данным управлением при инвестировании средств пенсионных накоплений. В частности, среди объектов размещения СПР могут быть ценные бумаги правительств иностранных государств, акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций, нежилые здания, нежилые помещения, строения и сооружения, находящиеся на территории Российской Федерации и введённые в эксплуатацию в установленном порядке, земельные участки, занятые указанными зданиями, строениями и сооружениями.

Что касается портфельных ограничений, то при размещении СПР эти ограничения менее строгие, чем при инвестировании средств пенсионных накоплений (что объяснимо необходимостью обеспечения большей надёжности и

возвратности пенсионных накоплений). Установленные ограничения при размещении СПР обеспечивают возможность вложений в более высокодоходные, но одновременно и более рискованные активы. Так, максимальная доля ценных бумаг одного эмитента или группы связанных эмитентов при инвестировании средств пенсионных накоплений не должна превышать 10 %, при размещении СПР – 15 %; стоимость государственных ценных бумаг субъектов РФ и облигаций, выпущенных от имени муниципальных образований, в совокупности должна составлять при инвестировании средств пенсионных накоплений не более 40% стоимости инвестиционного портфеля; при размещении СПР – не более 80% и пр. Вместе с тем принципы размещения/инвестирования пенсионных средств (средств пенсионных накоплений и СПР) одинаковые: обеспечение сохранности, доходности, диверсификации и ликвидности инвестиционных портфелей; формирование инвестиционной стратегии на основе критериев, поддающихся количественной оценке; учет надёжности ценных бумаг; информационная открытость и прозрачность данных процессов; профессионализм управления инвестиционным процессом.

Системой гарантирования прав застрахованных лиц защищены только пенсионные накопления

граждан в системе обязательного пенсионного страхования, средства же и накопления в системе НПО – не застрахованы. Кроме того, действующее пенсионное законодательство не предусматривает гарантии возвратности вкладчику / участнику денежных средств в размере не менее переданных НПФ в качестве пенсионных взносов [4, с. 142–145]. Однако Федеральный закон № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»¹ предусматривает механизм восполнения отрицательного результата от размещения СПР путём направления фондом собственных средств в размере величины уменьшения СПР или величины недополученного дохода фонда.

Увеличение стоимости инвестиционного портфеля СПР составило: за 2016 г. – 10,5 %; за 2017 г. – 8,9 %; за 2018 г. – 4,2 % (в абсолютных значениях – увеличение на 51,2 млрд руб.; на 31.12.2018 стоимость инвестиционного портфеля – 1261,1 млрд руб.)².

Размещение СПР должно давать возможность НПФ выполнить свои обязательства перед вкладчиками/участниками по гарантированной выплате негосударственной пенсии (согласно пенсионному договору), т. е. обязательства фонда не должны превышать стоимости СПР. Управ-

ление СПР при формировании инвестиционного портфеля должно исходить из определённого уровня гарантированной фиксированной доходности того или иного разрешенного для размещения СПР объекта. Отсюда предпочтение при формировании инвестиционного портфеля отдаётся именно таким объектам.

Подход со стороны госрегулятора к финансовой устойчивости НПФ за последнее время изменился: учитывается в первую очередь сбалансированность активов вместе с финансовыми рисками и пассивами (пенсионными обязательствами) и актуарных рисков на срок 5 лет (в соответствии с методикой стресс-тестирования). Эксперты называют данный подход промежуточным между стандартами Базель для банков и стандартами Solvency для страховых организаций [1; 2; 3; 6]. Изменения в структуре инвестиционного портфеля СПР за 2014–2018 гг. представлены в табл. 4.

Анализируя приведенную таблицу, можно сделать выводы, что с 2014 по 2018 гг. в структуре инвестиционного портфеля СПР произошло увеличение (на всем исследуемом периоде) доли облигаций (+76,4 %); государственных ценных бумаг (увеличение почти в 18 раз) и одновременное уменьшение доли вложений в денежные средства и депозиты (почти на 50 %), а также акции (почти на 50 %). Относительно иных активов тенденции разно-

¹ Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О негосударственных пенсионных фондах» // Российская газета. 13 мая 1998.

² Банк России: официальный сайт. URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll (дата обращения 01.08.2019).

Таблица 4

**Изменения в структуре инвестиционного портфеля СПР
за 2014–2018 гг., в %**

Наименование актива	2014	2015	2016	2017	2018
Денежные средства и депозиты	19,4	16,3	12,3	12,5	9,5
Акции	25,2	23,4	25,6	19,8	12,2
Облигации	22,1	24,3	28,9	35,3	39,0
Государственные ценные бумаги РФ	0,8	3,1	5,1	9,1	14,2
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	2,6	3,4	2,3	2,6	3,4
Муниципальные ценные бумаги	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Иностранные ценные бумаги	2,8	2,8	2,0	0,3	1,9
Инвестиционные паи ПИФ	15,8	16,5	11,5	17,5	17,9
Недвижимость	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Ипотечные ценные бумаги	1,8	2,3	3,4	2,1	1,4
Прочие активы	9,3	7,6	8,5	0,6	0,3
Всего	100	100	100	100	100

Источник: Банк России: официальный сайт. URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll (дата обращения 01.08.2019).

направленные: период уменьшения доли вложений в тот или иной объект инвестирования чередуется с периодом увеличения данной доли (государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации; муниципальные ценные бумаги; иностранные ценные бумаги; ипотечные ценные бумаги; недвижимость). Увеличение доли вложений в ОФЗ в 2017–2018 гг. было связано с привлекательным для НПФ соотношением риск / доходность.

Инвестиционные портфели СПР большинства НПФ являются консервативными. Одной из причин является внедрение с 01.01.2019 стресс-тестирования и по инвести-

ционному портфелю СПР (первоначально норматив прохождения такого тестирования был установлен Банком России в 50 % от общего числа расчётных случаев, а с 01.07.2019 он был увеличен до 75% при одновременном ужесточении требования к концентрации активов¹). Средневзвешенная доходность размещения СПР за 2014-

¹ Банк России установил четыре позиции по концентрации активов: более 10% инвестиционного портфеля, 7,5–10 %, 5–7,5 % и до 5 %. К 01.07.2019 для эмитентов, активы которых в инвестиционных портфелях НПФ превышают 10 %, понижение рейтинга составит три ступени, до 10% – две, до 7,5 % – одну ступень.

Источник: Банк России: официальный сайт. URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll (дата обращения 01.08.2019).

Таблица 5

**Средневзвешенная доходность размещения СПР за 2014–2018 гг., %
годовых в сравнении с другими показателями**

	2014	2015	2016	2017	2018
Доходность размещения СПР в НПФ	1,9	7,7	10,0	4,3	5,55
Доходность инвестирование средств пенсионных накоплений в НПФ, %	4,8	10,8	9,6	4,6	0,08
Инфляция	11,36	12,9	5,4	2,5	4,3

Источник: Банк России: официальный сайт. URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll (дата обращения 01.08.2019).

2018 гг. отражена в табл. 5. В последние три года средневзвешенная доходность размещения СПР выше уровня инфляции. Одновременно средневзвешенная доходность ниже накопленной инфляции за 5 лет. Что касается накопленной доходности от инвестирования средств пенсионных накоплений за данный период, то она примерно одинаковая в сравнении с доходностью от размещения СПР.

Проведённый анализ позволил сформулировать следующие выводы.

1. Рынок НПО развивается медленными темпами. За последнее время прирост объёма СПР замедлился по сравнению с предыдущими годами, не произошло и резкого увеличения количества участников НПО. Причины этого, в первую очередь, макроэкономического характера, а именно: невысокие темпы развития российской экономики, падение реальных доходов населения. Кроме того, отсутствие четкой концепции развития национальной пенсионной системы России и, в частности, НПО,

создаёт ситуацию неопределённости, что снижает степень доверия к этой системе потенциальных клиентов.

2. Предполагалось, что введение индивидуального пенсионного капитала (ИПК) не повлияет на систему НПО. Вместе с тем на неё способно повлиять дальнейшее развитие корпоративных пенсионных программ. В свою очередь, на динамику развития системы НПО способно повлиять предоставление новых налоговых льгот для работодателей и работников, участвующих в корпоративных пенсионных программах (в частности, это может быть освобождение негосударственных пенсий от уплаты налога на доходы физических лиц вне зависимости от источника формирования данных пенсий: за счёт паритетных взносов работника и работодателя или только на основе пенсионных взносов работодателя; установление точного перечня случаев, при которых выкупные суммы можно получать без налоговых последствий для всех сторон договора НПО и др.).

3. Для повышения уровня доверия граждан к участию в НПО необходимо усилить надёжность и привлекательность данной системы, его возможно достичь путем включения последней в систему гарантирования АСВ (как это сделано для обязательного пенсионного страхования).

4. Развитие системы НПО требует и дальнейшего развития финансового рынка, расширения линейки финансовых инструментов, в частности, дающих возможность вложения пенсионных средств на длительную перспективу с доходностью на уровне или выше уровня инфляции. Кроме того, расширение такой линейки возможно и за счёт включения в неё иных активов (например, расширение списка иностранных государств, в облигации которых можно размещать СПР; приобретение доли в уставных капиталах российских обществ с ограниченной ответственностью и др.).

5. Требуется пересмотр и лимит вложений СПР в те или иные финансовые инструменты с целью

либерализации ограничений (например, пересмотр ограничений на максимальную долю акций юридических лиц и пр.).

6. Введение стресс-тестирования, с одной стороны, необходимо, т. к. направлено на повышение надёжности НПФ, контроля над кредитным качеством СПР, но, с другой стороны, оно сделало инвестиционные портфели СПР ещё более консервативными, с финансовыми инструментами с невысоким уровнем доходности. Требуется тщательный анализ всех последствий введения стресс-тестирования в деятельность НПФ.

7. Необходимо расширить список активов, в которые НПФ могут самостоятельно размещать СПР (например, это могут быть облигации и акции российских эмитентов, паи российских паевых инвестиционных фондов и пр.), при этом должны быть сохранены ограничения на структуру инвестиционного портфеля.

ЛИТЕРАТУРА

1. Джамай Е. В., Зинченко А. С., Боброва М. Б. Разработка эффективной стратегии оптимизации инвестиционной деятельности // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: Экономика. 2017. № 2. С. 175–179.
2. Ермаков Д. Н., Хмелевская С. А. Современное пенсионное обеспечение в Российской Федерации. М., 2017. 396 с.
3. Кокорев Р. А. НПФ на очередном переломе: новые вызовы и вопросы без ясных ответов // Пенсионное обозрение: электронный журнал. 2019. № 1 (37). URL: <http://pensionobserver.ru/47417> (дата обращения: 12.07.2019).
4. Коньков В. А. Принцип обеспечения сохранности средств пенсионных резервов в правоотношениях из пенсионного договора // Бизнес, менеджмент и право. 2015. С. 142–145.

5. Ногин Ю. Б. Природа рейтингов негосударственных пенсионных фондов: российские реалии // Пенсионное обозрение: электронный журнал. 2019. № 3 (29). <http://pensionobserver.ru/127066> (дата обращения: 12.07.2019).
6. Федорова Е. А., Разин Ю. А. Управление пенсионными накоплениями негосударственными пенсионными фондами // Финансы и кредит. 2015. № 26. С. 2–10.

REFERENCES

1. Dzhamay E. V., Zinchenko A. S., Bobrov M. B. [Development of an effective strategy for optimization of investment activities]. In: *Vestnik Moskovskogo gosudarstvennogo oblastnogo universiteta. Seriya: Ekonomika* [Bulletin of Moscow Region State University. Series: Economics], 2017, no. 2, pp. 175–179.
2. Yermakov D. N., Khmelevskaya S. A. *Sovremennoe pensionnoe obespechenie v Rossijskoj Federacii* [Modern Pension Provision in the Russian Federation]. Moscow, 2017. 396 p.
3. Kokorev R. A. [NPF at another turning point: new challenges and questions without clear answers]. In: *Pensionnoe obozrenie: elektronnyj zhurnal* [Pension Review. Electronic Journal], 2019, no. 1 (37). Available at: <http://pensionobserver.ru/47417> (accessed: 12.07.2019).
4. Konkov V. A. [Principle of ensuring the safety of pension reserve funds in legal relations from the pension contract]. In: *Biznes, menedzhment i pravo* [Business, Management and Law], 2015, pp. 142–145.
5. Nogin Y. B. [Nature of ratings of non-state pension funds: Russian realities]. In: *Pensionnoe obozrenie: elektronnyj zhurnal* [Pension Review. Electronic Journal], 2019, no. 3 (29). Available at: <http://pensionobserver.ru/127066> (accessed: 12.07.2019).
6. Fedorov E. A., Razin Y. A. [Management of pension savings by non-state pension funds]. In: *Finansy i kredit* [Finance and Credit], 2015, no. 26, pp. 2–10.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Есаулкова Татьяна Станиславовна – кандидат экономических наук, докторант Всероссийского научно-исследовательского института труда при Министерстве труда и социальной защиты;
e-mail: sovets@vcot.info

INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Tatyana S. Yesaulkova – PhD in Economics, doctoral degree-seeking candidate at All-Russian Research Institute of Labour of Ministry of Labour of Russia;
e-mail: sovets@vcot.info

ПРАВИЛЬНАЯ ССЫЛКА

Есаулкова Т. С. Управление пенсионными активами в системе негосударственного пенсионного обеспечения // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: Экономика. 2019. № 3. С. 59–68. DOI: 10.18384/2310-6646-2019-3-59-68

FOR CITATION

Yesaulkova T. S. Pension Asset Management in the System of Non-Public Pension Insurance. In: *Bulletin of Moscow Region State University. Series: Economics*, 2019, no. 3, pp. 59–68.

DOI: 10.18384/2310-6646-2019-3-59-68