



Столыпинский
вестник

Научная статья

Original article

УДК 336.145.1

**ОПТИМАЛЬНОСТЬ ПОРТФЕЛЕЙ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ
ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ РОССИИ**
OPTIMALITY OF PORTFOLIOS OF NON-STATE PENSION FUNDS IN
RUSSIA

Сичкарь Святослав Сергеевич, магистрант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (125993, Российская Федерация, город Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, 49), телефон 8 (499) 943-98-55, slava.sichkar@bk.ru

Sychkar Svyatoslav Sergeevich, undergraduate, Financial University under the Government of the Russian Federation (125993, Russian Federation, Moscow, GSP-3, Leningradsky prospect, 49), phone 8 (499) 943-98-55, slava.sichkar@bk.ru

Аннотация: В соответствии с ФЗ №111 субъектами по формированию и инвестированию средств пенсионных накоплений являются ПФР, спецдепозитарий, управляющие компании, застрахованные лица и страхователи. При этом инвестирование средств пенсионных накоплений определено как деятельность управляющих компаний по управлению средствами пенсионных накоплений. Негосударственные пенсионные фонды, осуществляющие деятельность по обязательному пенсионному страхованию, отнесены к участникам данной деятельности. Во многом это объясняется тем,

что негосударственные пенсионные фонды в настоящее время лишены права самостоятельного инвестирования средств пенсионных накоплений. Вместе с тем они принимают участие в организации управления средствами пенсионных накоплений. В связи с вышеизложенным, автором настоящей статьи, была предпринята попытка научного анализа и критического осмысления проблемы оптимальности портфелей негосударственных пенсионных фондов России.

Abstract: In accordance with the Federal Law No. 111, the subjects for the formation and investment of pension savings are the Pension Fund of the Russian Federation, a special depository, management companies, insured persons and policyholders. At the same time, investment of pension savings is defined as the activity of management companies in managing pension savings. Non-state pension funds that carry out activities on compulsory pension insurance are classified as participants in this activity. This is largely due to the fact that non-state pension funds are currently deprived of the right to independently invest pension savings. At the same time, they take part in organizing the management of pension savings. In connection with the foregoing, the author of this article made an attempt to scientific analysis and critical understanding of the problem of the optimality of portfolios of non-state pension funds in Russia.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, пенсионные накопления, инвестиционный портфель, оптимальность портфелей, инвестирование средств.

Keywords: non-state pension fund, pension savings, investment portfolio, portfolio optimality, investment of funds.

На схеме представлена общая модель управления СПН в рамках системы ОПС. [2, с. 249]

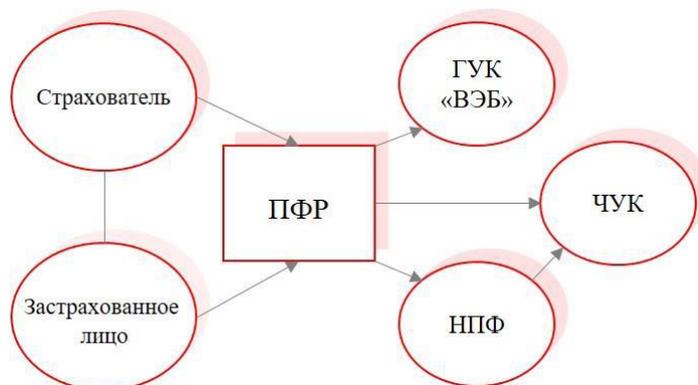


Схема 1. Общая модель управления СПН в рамках системы ОПС

Источниками формирования СПН являются суммы страховых взносов, направляемые (до 2014 года) на формирование накопительной пенсии и уплачиваемые работодателем; суммы дополнительных страховых взносов на накопительную пенсию; сумма страховых взносов на софинансирование формирования СПН; средства (часть средств) материнского (семейного) капитала, направленные на формирование накопительной пенсии; средства резерва по ОПС; доход от инвестирования СПН. По заявлению застрахованного лица СПН передаются в НПФ или ЧУК, в отсутствие заявления - в ГУК.

Управление пенсионными активами в системе ОПС связано с накопительным компонентом пенсионной системы России, введенным с 01.01.2002 как дополнительный к распределительному (солидарному) компоненту (6% тарифа страховых взносов). В результате введения накопительной составляющей системы ОПС формируется накопительная пенсия. [5, с. 36]

Первоначально мораторий на перевод СПН из ПФР в НПФ был введен только на 2015 год, но затем продлевался (в настоящее время до конца 2024 года). Мораторий на перевод СПН в НПФ существенно ограничил пополнение пенсионных средств для инвестирования. Все страховые взносы стали направляться на выплату текущих расходов ПФР. СПН, которые были

перечислены ПФР в НПФ до 2014 года, в них остались. На тот момент доля СПН, находящихся под управлением ПФР, составляла 63%; 1138,2 млрд. руб. находились под управлением НПФ (36,9% в совокупном объеме СПН).

Количество НПФ, работающих в системе ОПС, неуклонно снижается (что связано с общим уменьшением количества НПФ на пенсионном рынке). Так, на 31.12.2012 таких фондов было 99, на 01.01.2023 – 39 НПФ. [6, с. 251]

По итогам 2022 года 31 НПФ был задействован в системах ОПС и НПО, 2 НПФ - только в ОПС (т.е. всего 33 НПФ участвуют в ОПС). Сокращение количества пенсионных фондов в системе ОПС усиливает процессы концентрации (индекс Херфиндаля-Хиршмана - индекс ХХ к началу 2023 года составил 1500, что соответствует олигополии /1000 < Индекс ХХ < 1800/). На 31.12.2022 доля топ-5 НПФ по обязательствам по договорам ОПС составила 78,1%.

Среди крупнейших НПФ в системе ОПС: АО «НПФ Сбербанк», АО «НПФ ГАЗФОНД пенсионные накопления», АО «НПФ Открытие». На их долю в начале 2020 года приходилось почти 60% СПН. За период с 31.12.2013 по 31.12.2022 концентрация СПН в топ-5 НПФ увеличилась с 42,29% до 78,1% (индекс ХХ увеличился с 627 до 1506). На протяжении анализируемого периода наблюдается устойчивая зависимость между уменьшением количества фондов, участвующих в ОПС и увеличением индекса концентрации.

Инвестиционный портфель СПН в ПФР, за последние годы сокращается (в среднем на 6% в год; за 2021 год он сократился на 5,4% и составил 1802 млрд руб.), лишь в 2022 году можно отметить его небольшое увеличение (+4,9%). С 2015 по 2022 гг. объем СПН, переданных из ПФР в НПФ, уменьшился в 11,6 раза. Вместе с тем инвестиционный портфель СПН в НПФ вырос в указанный период почти в 1,64 раза; в 2022 г. он увеличился на 9,9% по сравнению с предыдущим годом, до 2853,87 млрд руб. [1, с. 5]

Что касается СПН, переданных в ГУК из ПФР, то их пик пришелся на 2015 год, в дальнейшем их объем резко сократился. Аналогичная ситуация и с

ЧУК. По итогам 2022 года объем СПН ПФР в ДУ УК снизился на 66,20 млн руб. Между тем, с 2016 года инвестиционный портфель СПН в НПФ по объему превысил инвестиционный портфель по объему СПН в ПФР, и этот разрыв продолжает увеличиваться (к 2020 году в 1,5 раза). НПФ по объему переданных СПН стали крупнейшими страховщиками в системе ОПС.

На 31.12.2022 общий объем пенсионных средств НПФ составил 4273 млрд. руб., из которых СПН составляют 2858 млрд. руб. (в них включен резерв по ОПС - 85 млрд. руб.), т.е. 66,9%.

Доля ГУК в общей стоимости активов, в которые инвестированы СПН, переданные из ПФР, за последние годы снижается, как снижается и доля ЧУК в данной стоимости. Одновременно возрастает доля СПН в НПФ в общей стоимости активов, в которые инвестированы СПН.

В целях обеспечения сохранности, доходности и ликвидности активов при инвестировании СПН госрегулятор вводит жесткие ограничения на процесс инвестирования. Переход к системе пруденциального надзора потребовал внесения корректив в политику госрегулирования процессов инвестирования СПН. С одной стороны, эта политика строится на ограничениях (закреплены перечень разрешенных активов, в которые инвестируются СПН, структура инвестиционного портфеля, установлены ограничения при использовании СПН на виды сделок), ее цель - снижение рисков потерь СПН, отсюда нацеленность на инвестирование в надежные финансовые инструменты.

Вместе с тем опыт управления СПН на финансовом рынке показал, что даже при установленных ограничениях возможны финансовые потери СПН (как показатель - отрицательная доходность ряда НПФ и их УК, особенно в финансовый кризис 2008-2009 гг.). Кроме того, ориентация политики Банка России на надежность финансовых инструментов, в которые инвестируются СПН, формирует инвестиционные портфели с невысокой доходностью.

Большую часть средств расширенного инвестиционного портфеля на протяжении последних лет составляют государственные ценные бумаги (хотя

их объем постепенно снижается), облигации российских хозяйственных обществ; наращиваются вложения в депозиты и денежные средства; уменьшаются вложения в облигации с ипотечным покрытием. Относительно инвестиционного портфеля государственных ценных бумаг следует отметить, что его основу составляют облигации российских хозяйственных обществ и государственные ценные бумаги. [4, с. 159]

Сравнение объектов инвестирования показывает, что в структуре инвестиционного портфеля СПН ПФР преобладают облигации российских эмитентов и государственные ценные бумаги (в совокупности более 70%); вложения в денежные средства и депозиты в 2022 году они составили более 25% в структуре инвестиционного портфеля. Что касается инвестиционного портфеля СПН НПФ, то значительную его часть (более 50% в 2022 году) составляют облигации российских эмитентов; доля государственных ценных бумаг Российской Федерации за последние два года остается на уровне 30%; доля денежных средств и депозитов также за это время не изменилась и составляет 25%.

Вложения НПФ в высокорисковые активы составили в 2022 году менее 100 млрд. руб. (в среднем 6,2% при лимите 10%). Во многом данные тенденции объясняются изменениями, введенными госрегулятором, в частности, необходимостью прохождения фондами стресс-тестирования, что потребовало улучшения кредитного качества инвестиционных портфелей НПФ. Инвестиционные портфели стали еще более консервативными.

Вместе с тем изменения, внесенные в Положение Банка России №580-П, расширили возможности фондов по инвестированию в долгосрочные проекты (НПФ могут теперь инвестировать СПН в концессионные облигации без кредитного рейтинга при условии, что третьей стороной выступает субъект Российской Федерации).

21.05.2020 вступило в силу Указание Банка России от 20.04.2020 №5445-У, которым разрешается инвестирование СПН, переданных в НПФ, в паи биржевых паевых инвестиционных фондов. В связи с этим, как

представляется, можно ожидать рост котировок биржевых паевых инвестиционных фондов в России, специально созданных для негосударственных пенсионных фондов (формирование пенсионных индексов). Вложения в паи биржевых фондов - это наглядный пример реализации пассивной стратегии управления портфелем, которая является наиболее успешной для институциональных инвесторов в мировой практике. Изменения, внесенные законодателем в перечень разрешенных объектов для размещения СПР, также включают паи биржевых фондов. Причем НПФ могут осуществлять такое размещение самостоятельно, без УК. [3, с. 96]

Накопленная среднерыночная разнесенная доходность НПФ за пятилетний период с 2018 по 2022 гг. на 2,5 процентных пункта (п.п.) превысило накопленную инфляцию за данный период.

Средневзвешенная доходность за 2022 год и ЧУК, и ГУК была выше уровня инфляции. Она выше и среднего уровня инфляции за 3 года. Однако доходность инвестирования СПН и ЧУК, и ГУК оказалась ниже уровня инфляции за период действия договора доверительного управления СПН с ПФР. При этом 11 (из 19) инвестиционных портфелей ЧУК, обобранных по конкурсу и заключивших договор с ПФР, показали доходность, превышающую средний уровень инфляции за анализируемый период. Средняя доходность инвестирования СПН за период действия договора доверительного управления СПН в ЧУК оказалась выше, чем в ГУК.

На длительных горизонтах инвестирования СПН (превышающих 3 года) установленные госрегулятором ограничения сокращают возможности диверсификации инвестиционных портфелей. Кроме того, большую роль играет уровень инфляции (положительная доходность может быть при условии, если уровень инфляции во внутренней экономике не превышает 4,5%).

Введение фидуциарной ответственности НПФ за результаты инвестирования СПН, когда Фонд обязан восполнить объем СПН на величину уменьшения средств или величину недополученного дохода фонда за счет

собственных средств, подталкивает к тому, чтобы сделать инвестиционную политику Фонда еще более консервативной. [7, с. 194]

На 31.12.2022 Резерв по обязательному пенсионному страхованию (РОПС) в НПФ составил 74,2 млрд. руб. (или 2,6% всех СПН в НПФ). Среди лидеров по величине РОПС: АО «ГАЗФОНД пенсионные накопления» (20 млрд. руб.; 26,9% от РОПС всех НПФ); АО «НПФ «Открытие» (13,3 млрд. руб.; 18,0% от РОПС всех НПФ), АО «НПФ Сбербанк» (12,1 млрд. руб.; 16,3% от РОПС всех НПФ). Вместе с тем АО «НПФ «Согласие» не выполнил норматив (0,2% от всех СПН Фонда). В среднем рыночная доля РОПС составила 3,4% от всех СПН в НПФ.

Таким образом, необходимо подвести итоги. В России отсутствуют финансовые инструменты, позволяющие стабильно и долговременно накапливать пенсионные средства. Последние должны иметь гарантии сохранности, быть защищены от инфляционного обесценивания и приносить доход. Необходимо создание финансовых инструментов с фиксированной доходностью на долгосрочную перспективу. В частности, это могут быть государственные облигации для НПФ и ПФР.

Литература

1. Бербекова, Д. А. Негосударственные пенсионные фонды в финансовой системе России / Д. А. Бербекова // Нальчик: Кабардино-Балкарский государственный университет им. Х.М. Бербекова, 2020. – С. 3-6.
2. Василенко, Н. В. Участие негосударственных пенсионных фондов в системе негосударственного пенсионного страхования / Н. В. Василенко // Москва: Общество с ограниченной ответственностью "Перспектив", 2020. – С. 242-262.
3. Красильников, Е. В. Перспективы развития негосударственных пенсионных фондов в России / Е. В. Красильников // Вестник науки. – 2020. – Т. 2, № 6(27). – С. 94-97.

4. Нуридинов, К. Е. Место и роль негосударственных пенсионных фондов в пенсионной системе России / К. Е. Нуридинов // Эпомен. – 2020. – № 39. – С. 156-162.
5. Оганесян, Г. С. Опыт формирования негосударственных пенсионных фондов в России / Г. С. Оганесян // StudNet. – 2022. – Т. 5, № 1. – С. 32-38.
6. Юдина, Е. В. Деятельность негосударственных пенсионных фондов в области досрочного негосударственного пенсионного обеспечения / Е. В. Юдина // Проблемы экономики и юридической практики. – 2020. – Т. 16, № 5. – С. 248-252.
7. Яковенко, Н. А. Негосударственные пенсионные фонды: перспективы развития в России / Н. А. Яковенко // Право и практика. – 2022. – № 1. – С. 191-196.

Literature

1. Berbekova, D. A. Non-state pension funds in the financial system of Russia / D. A. Berbekova // Nalchik: Kabardino-Balkarian State University. ИМ. Berbekova, 2020. – P. 3-6.
2. Vasilenko, N. V. Participation of non-state pension funds in the system of non-state pension insurance / N. V. Vasilenko // Moscow: Prospekt Limited Liability Company, 2020. – P. 242-262.
3. Krasilnikov, E. V. Prospects for the development of non-state pension funds in Russia / E. V. Krasilnikov // Bulletin of Science. - 2020. - V. 2, No. 6 (27). – P. 94-97.
4. Nuridinov, K. E. Place and role of non-state pension funds in the pension system of Russia / K. E. Nuridinov // Epomen. - 2020. - No. 39. – P. 156-162.
5. Oganesyanyan, G. S. Experience in the formation of non-state pension funds in Russia / G. S. Oganesyanyan // StudNet. - 2022. - V. 5, No. 1. – P. 32-38.
6. Yudina, E. V. Activities of non-state pension funds in the field of early non-state pension provision / E. V. Yudina // Problems of Economics and Legal Practice. - 2020. - T. 16, No. 5. – P. 248-252.

7. Yakovenko, N. A. Non-state pension funds: development prospects in Russia / N. A. Yakovenko // Law and practice. - 2022. - No. 1. – P. 191-196.

© Сичкарь С.С., 2023 Научный сетевой журнал «СтолЫПИНСКИЙ вестник» №4/2023.

Для цитирования: Сичкарь С.С. ОПТИМАЛЬНОСТЬ ПОРТФЕЛЕЙ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ РОССИИ // Научный сетевой журнал «СтолЫПИНСКИЙ вестник» №4/2023.