

Есаулкова Татьяна Станиславовна**Esaulkova Tatyana Stanislavovna**кандидат экономических наук, докторант
Всероссийского научно-исследовательского
института труда Минтруда РоссииPhD in Economics, Doctoral student,
All-Russian Research Institute
of Labour of Ministry of Labour of Russia**УПРАВЛЕНИЕ СРЕДСТВАМИ
ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ
В СИСТЕМЕ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО
ПЕНСИОННОГО СТРАХОВАНИЯ:
АНАЛИЗ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ,
ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ
СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ****MANAGEMENT OF PENSION
SAVINGS IN THE MANDATORY
PENSION INSURANCE SYSTEM:
ANALYSIS OF CURRENT
SITUATION, PROBLEMS
AND WAYS OF IMPROVEMENT****Аннотация:**

Статья посвящена анализу текущего состояния управления средствами пенсионных накоплений в системе обязательного пенсионного страхования. Обозначены основные современные проблемы данного управления: мораторий на перевод средств пенсионных накоплений из Пенсионного фонда Российской Федерации в негосударственные пенсионные фонды и частные управляющие компании, участвующие в пенсионной системе; инерционный характер развития системы обязательного пенсионного страхования; отсутствие финансовых инструментов, позволяющих стабильно и долговременно накапливать пенсионные средства. В связи с этим предлагается провести реформирование не только пенсионной системы, но и всей работы фондового рынка, определиться с развитием накопительной составляющей системы обязательного пенсионного страхования, разработать финансовые инструменты с фиксированной доходностью на долгосрочную перспективу.

Ключевые слова:

обязательное пенсионное страхование, инвестирование, пенсионные накопления, негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании, инвестиционный портфель, доходность, объекты инвестирования.

Summary:

The study analyzes the current situation of pension savings funds management in the mandatory pension insurance system. It identifies the main modern problems of this management: a moratorium on the transfer of pension savings from Pension Fund of the Russian Federation to non-state pension funds and private management companies, participating in the pension system; the inertial nature of the development of the mandatory pension insurance system, and the absence of financial instruments that allow for stable and long-term accumulation of pension funds. In this regard, it is proposed to reform not only the pension system, but also the entire work of the stock market, to determine the development of the accumulative component of the mandatory pension insurance system, to develop financial instruments with fixed income for the long term.

Keywords:

mandatory pension insurance, investment, pension savings, non-state pension funds, management companies, investment portfolio, profitability, investment objects.

Актуальность анализа результатов управления средствами пенсионных накоплений (далее – СПН) в системе обязательного пенсионного страхования (ОПС) обусловлена прежде всего тем, что от эффективности данного управления зависит размер накопительной пенсии застрахованных лиц. Тема приобрела особую значимость в связи с очередным витком пенсионной реформы, в частности касающимся модернизации накопительной пенсии. Одним из аргументов в пользу необходимости такой модернизации послужила невысокая доходность от инвестирования СПН на протяжении последних лет. В связи с этим в статье ставится задача проанализировать доходность от указанного инвестирования и выявить причины, по которым она изначально не могла быть высокой.

В 2014 г. было принято решение о «замораживании» СПН на 2 года (в качестве обоснования такого решения были названы причины необходимости акционирования негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и их вступления в систему гарантирования прав застрахованных лиц) [1]. Однако в дальнейшем сроки моратория на перевод СПН из Пенсионного фонда Российской Федерации (ПФР) продлевались (например, под предлогом будущего введения индивидуального пенсионного капитала – ИПК). Мораторий на перевод СПН в НПФ и частные управляющие компании, участвующие в пенсионной системе (ЧУК), существенно ограничил пополнение пенсионных средств для инвестирования. Все страховые взносы стали направляться на выплату текущих расходов ПФР [2]. СПН, которые были перечислены ПФР в НПФ или ЧУК до 2014 г., в них остались. На тот момент доля СПН, находящихся под управлением ПФР, составляла 63 %; 1138,2 млрд р.

находились под управлением НПФ (36,9 % в совокупном объеме СПН) [3]. Динамика распределения СПН по субъектам инвестирования в 2014–2018 гг. представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Динамика распределения СПН по субъектам инвестирования в 2014–2018 гг., млн р.

	2014	2015	2016	2017	2018
Инвестиционный портфель СПН в ПФР	1 942 677,4	2 059 632,3	2 020 403,8	1 905 535,6	1 802 015,6
СПН, переданные в Государственную управляющую компанию (ГУК) из ПФР	4 036,02	303 075,05	14 190,22	10 681,96	15 612,22
ЧУК: СПН, переданные из ПФР	0,12	5 588,15	21,69	1 420,68	375,98
ЧУК: СПН, переданные от НПФ	16 291,21	652 366,39	404 737,3	329 424,34	383 918,7
Инвестиционный портфель СПН в НПФ	1 138 238,7	1 734 359,0	2 148 725,5	2 467 480,3	2 595 066,4
СПН, переданные в НПФ из ПФР	1 302,66	526 634,28	278 324,62	222 835,65	130 189,62

Исходя из данных, приведенных в таблице 1, можно сделать вывод, что инвестиционный портфель СПН в ПФР за последние годы сокращается (в среднем на 6 % в год; за 2018 г. – на 5,4 % и составил 1 802 млрд р.). Динамика этого показателя коррелирует с динамикой нетто-оттока застрахованных лиц (в 2018 г. он составил 0,5 млн чел.). С 2015 по 2018 г. объем СПН, переданных из ПФР в НПФ, уменьшился в 4 раза. Вместе с тем инвестиционный портфель СПН в НПФ вырос в указанный период почти в 1,5 раза (в 2018 г. он увеличился на 5,2 %, до 2 595,1 млрд р.). Что касается СПН, переданных в ГУК из ПФР, пик пришелся на 2015 г., в дальнейшем их объем резко сократился. Аналогичная ситуация и с ЧУК. По итогам 2018 г. объем СПН, переданных из ПФР в доверительное управление ЧУК, снизился на 7 млрд р. Вместе с тем с 2016 г. инвестиционный портфель СПН в НПФ по объему средств превысил инвестиционный портфель по объему СПН в ПФР, и этот разрыв продолжает увеличиваться (к 2018 г. в 1,44 раза). Рыночная стоимость активов, в которые инвестированы СПН (2006–2018 гг.) [4], представлена в таблице 2.

Таблица 2 – Рыночная стоимость активов, в которые инвестированы пенсионные накопления в 2006–2018 гг.

Год	Стоимость активов, в которые инвестированы СПН, переданные УК					СПН в НПФ, млрд р.	Доля от общей стоимости активов, %	Итого, млрд р.
	Всего, млрд р.	В том числе ГУК, млрд р.	Доля от общей стоимости активов, %	В том числе УК, отобранные по конкурсу, млрд р.	Доля от общей стоимости активов, %			
2006	276,7	267,2	93,2	9,5	3,3	10,0	3,5	286,7
2007	375,4	363,1	90,3	12,3	3,1	26,8	6,7	402,2
2008	352,2	343,1	88,5	9,1	2,3	35,5	9,2	387,7
2009	496,0	480,8	83,9	15,2	2,7	77,2	13,5	573,2
2010	760,0	740,2	80,9	19,8	2,2	155,4	17,0	915,4
2011	1 362,9	1 334,0	75,9	28,8	1,6	393,7	22,4	1 756,6
2012	1 678,1	1 643,8	70,0	34,3	1,5	669,2	28,5	2 347,2
2013	1 903,3	1 865,5	62,4	37,8	1,3	1 088,4	36,4	2 991,7
2014	1 940,5	1 902,8	61,9	37,7	1,2	1 132,4	36,9	3 072,9
2015	2 054,2	2 012,9	53,3	41,2	1,1	1 719,5	45,6	3 773,7
2016	2 011,2	1 968,6	47,5	42,7	1,0	2 129,9	51,4	4 141,1
2017	1 892,1	1 848,4	42,7	43,7	1,0	2 435,0	56,3	4 327,1
2018	1 784,1	1 747,9	40,0	36,2	0,8	2 582,3	59,1	4 366,1

Изменения в структуре инвестиционного портфеля ПФР и НПФ за 2014–2018 гг. отражены в таблице 3.

Таблица 3 – Изменения в структуре инвестиционного портфеля ПФР и НПФ за 2014–2018 гг., %

Наименование актива		2014	2015	2016	2017	2018
Денежные средства и депозиты	ПФР	15	17	21,7	20,6	25,4
	НПФ	34	23,6	17	11	6,4
Акции	ПФР	0	< 1 %	< 1 %	0,12	< 1 %
	НПФ	7	13	17,3	12,8	7,4
Облигации	ПФР	32	36	37,6	36,9	36,7
	НПФ	39	47,1	50,1	48,2	46,8
Государственные ценные бумаги РФ	ПФР	45	40	34,9	37,8	34,5
	НПФ	2	5	7,1	21,8	35,7
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	ПФР	1	0,74	0,5	0,38	0,31
	НПФ	6	4,2	3,0	2,02	1,57
Муниципальные ценные бумаги	ПФР	0	< 1 %	< 1 %	< 1 %	0
	НПФ	0	0	0	< 1 %	< 1 %
Иностранные ценные бумаги	ПФР	0	1,3	< 1 %	0,8	< 1 %
	НПФ	0	< 1 %	< 1 %	0,8	< 1 %
Ипотечные ценные бумаги	ПФР	4	3,3	2,7	2,3	1,32
	НПФ	7	5,2	3,7	2,94	1,13
Прочие активы	ПФР	3	1,6	1,2	1,1	1,53
	НПФ	5	1,9	1,7	0,36	0,36
Всего	ПФР	100	100	100	100	100
	НПФ	100	100	100	100	100

Сравнение объектов инвестирования показывает, что в структуре инвестиционного портфеля СПН в ПФР преобладают облигации российских эмитентов и государственные ценные бумаги (в совокупности более 70 %), увеличиваются и вложения в денежные средства и депозиты (в 2018 г. они составили более 25 % в структуре инвестиционного портфеля). Что касается инвестиционного портфеля СПН в НПФ, то значительную его часть (почти 50 %) составляют облигации российских эмитентов, причем отмечаются наращивание доли государственных ценных бумаг РФ с 7 % (в 2016 г.) до 36 % (в 2018 г.) и снижение доли денежных средств и депозитов (до 6,4 % в 2018 г.). Вложения НПФ в высокорискованные активы составили в 2018 г. менее 100 млрд р. (в среднем 3,4 % при лимите 10 %). Во многом данные тенденции объясняются изменениями со стороны госрегулятора, 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 в Положении Банка России от 1 марта 2017 г. [5] расширили возможности фондов по инвестированию в долгосрочные проекты (СПН могут теперь инвестироваться в концессионные облигации без кредитного рейтинга при условии, что третьей стороной выступает субъект Российской Федерации). Доходность инвестирования СПН за 2004–2018 гг. отражена в таблице 4.

По итогам 2018 г. объем пенсионных средств увеличился лишь на 231 млрд р. и составил 3,85 трлн р. Темп прироста данных средств снизился с 12,2 до 6,4 %. Средневзвешенная доходность инвестирования СПН в НПФ за 2018 г. оказалась минимальной за последние восемь лет (0,11 % – доходность брутто; чистая доходность – после выплаты всех вознаграждений – 1,54 %).

В целом система ОПС в 2018 г. показала низкую доходность (только четыре НПФ показали чистую доходность, равную или чуть большую доходности расширенного инвестиционного портфеля ГУК, последняя составила 6,1 %; доходность по портфелю государственных ценных бумаг составила 8,7 %). Среди причин низкой доходности инвестирования СПН в НПФ: переоценка активов отдельными фондами, ухудшение динамики облигационного рынка (индекс полной доходности корпоративных облигаций RUCBITR за 2018 г. увеличился на 4,4 %, в 2017 г. он вырос на 12,3 %) [8]. Вместе с тем большинство НПФ (три четверти) показали доходность (до выплаты вознаграждений – доходность брутто) выше инфляции; с учетом чистой доходности – 50 % НПФ. За 2018 г. 15 из 22 ЧУК, отобранных по конкурсу и заключивших договор доверительного управления с ПФР, показали доходность выше инфляции.

Накопленная среднерыночная доходность брутто НПФ по ОПС за пятилетний период с 2013 по 2018 г. составила 33,7 % (индекс потребительских цен – потребительская инфляция за аналогичный период составила 41,6 %); аналогичная доходность ЧУК за анализируемый период составила 54,7 %. В ряде НПФ она оказалась отрицательной (–16,81 % – НПФ «Телеком-Союз»; –16,49 % – НПФ «Социальное развитие»; –15,28 % – НПФ «Будущее»; –11,05 % – НПФ «Сафмар»; –10,8 % – НПФ «Открытие»; –10,38 % – НПФ «Доверие»). Среди причин низкой доходности от инвестирования

СПН: негативная динамика российского фондового рынка, в том числе и вследствие усиления санкционного давления, а также внутренние причины (необходимость проведения стресс-тестирования, масштабная расчистка инвестиционных портфелей от токсичных активов и пр.).

Таблица 4 – Доходность инвестирования СПН за 2004–2018 гг., % годовых [6; 7]

	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2015	2016	2017	2018
ГУК	7,33	5,67	-0,46	7,2 расш. ИП 8,17 ИП ГЦБ *	9,21 расш. ИП 8,47 ИП ГЦБ	2,68 расш. ИП -2,05 ИП ГЦБ	13,15 расш. ИП 15,31 ИП ГЦБ	10,53 расш. ИП 12,2 ИП ГЦБ	8,6 расш. ИП 11,1 ИП ГЦБ	6,1 расш. ИП 8,7 ИП ГЦБ
Частные УК	от – 8,87 до 42,2 средне- невзвешенная доходность 27,5	от 5,95 до 39,17 средне- взвешенная доходность 15,42	от -55,09 до 2,2 средне- взвешенная доходность -29,89	от 0,00 до 33,21 средне- взвешенная доходность 16,59	от – 0,66 до 13,51 средне- взвешенная доходность 8,67	от – 9,89 до 7,49 средне- взвешенная доходность 1,30	от 1,94 до 23,57 средне- взвешенная доходность 15,53	от 8,29 до 27,62 средне- взвешенная доходность 13,77	от 3,15 до 13,49 средне- взвешенная доходность 10,82	от 1,94 до 23,57 средне- взвешенная доходность 4,9
НПФ	–	от 0 до 24,3	от – 71,26 до 50,2	от 0,1 до 23,91 средняя – 11,24	от – 0,01 до 14,2 средняя – 7,39	средняя – 4,8	средняя – 10,8	средняя – 9,6	средняя – 4,6	средняя – 0,08
Инфляция	11,7	9,0	13,3	8,8	6,6	11,36	12,9	5,4	2,5	4,3

* Расш. ИП – расширенный инвестиционный портфель; ИП ГЦБ – инвестиционный портфель государственных ценных бумаг.

Накопленная средневзвешенная доходность инвестирования СПН управляющими компаниями (ГУК и ЧУК, отобранными по конкурсу и заключившими договор доверительного управления (ДУ) с ПФР) представлена в таблице 5.

Таблица 5 – Динамика средневзвешенной доходности инвестирования СПН УК

		Доходность за 2018 г.	Доходность инвестирования СПН за предшествующие 3 года, % годовых	Средняя доходность инвестирования СПН за период действия договора ДУ пенсионными накоплениями, % годовых (с 2003 г.)
ЧУК		4,5	9,42	8,23
ГУК	Расширенный портфель	6,1	8,38	7,3
	Портфель государственных ценных бумаг	8,7	7,3	7,94
Инфляция, %		4,3	12,2 / средняя – 4,06	170,77 / средняя – 11,38

Проведенный анализ показал, что:

1) система ОПС, как и ее накопительная составляющая, нуждаются в реформировании. Однако данное реформирование не может ограничиться рамками одной только пенсионной системы, так как последняя в своем функционировании затрагивает и работу фондового рынка, и динамику потребительских цен, и ряд иных аспектов экономического развития;

2) необходимо определиться с развитием накопительной составляющей системы ОПС. Очевидно, что принятие государством решения о прекращении новых поступлений СПН с 2014 г. в доверительное управление ЧУК и НПФ привело к изменению тенденций в их развитии;

3) отсутствуют финансовые инструменты, позволяющие стабильно и долговременно накапливать пенсионные средства. Последние должны иметь гарантии сохранности, быть защищены от инфляционного обесценивания, приносить доход. Необходимо создание финансовых инструментов с фиксированной доходностью на долгосрочную перспективу [9]. В частности, это могут быть государственные облигации для НПФ и ПФР;

4) для развития накопительной системы ОПС должен быть приток новых финансовых средств. Однако приток в эту систему СПН из ПФР фактически остановился. Инерционный сценарий развития системы ОПС становится доминирующим;

5) требует пересмотра практика формирования единого инвестиционного портфеля для всех возрастных групп застрахованных лиц. Необходимо предлагать разные по степени риска инвестиционные портфели для представителей разных возрастных групп застрахованных лиц, что повышает роль последних в системе ОПС, а НПФ делают данную систему индивидуализирующей.

Ссылки и примечания:

1. Khmelevskaya S.A., Orlova I.U., Ermakov D.N. Analysis of Investment Activities of Nonstate Pension Funds // *International Journal of Civil Engineering and Technology*. 2018. Vol. 9, iss. 11. P. 2452–2459.
2. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам обязательного пенсионного страхования в части права выбора застрахованными лицами варианта пенсионного обеспечения [Электронный ресурс] : федер. закон от 4 дек. 2013 г. № 351-ФЗ : ред. от 11 дек. 2018 г. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Обзор ключевых показателей некредитных финансовых организаций по итогам 2014 г. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/72778/review_270415.pdf (дата обращения: 01.12.2019).
4. Составлено автором на основе: Обзор инвестирования пенсионных накоплений в 2017 г. [Электронный ресурс] // Минфин России. 2019. 30 янв. URL: https://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=126604/ (дата обращения: 01.12.2019).
5. О внесении изменений в пункты 1.1 и 1.3 Положения Банка России от 1 марта 2017 г. № 580-П : указание Банка России от 10 янв. 2019 г. № 5054-У. Доступ из информ.-правового портала «Гарант».
6. Составлено автором на основе данных Банка России: Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов за 2016 г. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_npf_16Q4.pdf (дата обращения: 16.09.2019) ; Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов за 2017 г. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/44302/review_npf_17.pdf (дата обращения: 16.09.2019) ; Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов за 2018 г. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/72194/OKP-NPF_04-2018.pdf (дата обращения: 16.09.2019).
7. Сосков В.В. Результаты мониторинга деятельности управляющих компаний, участвующих в пенсионной системе // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: Экономика. 2013. № 3. С. 46–52.
8. Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов за 2018 г.
9. Pension Funds in Figures [Электронный ресурс] / OECD. 2018. June. URL: <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2018.pdf> (дата обращения: 16.09.2019).

References:

Khmelevskaya, SA, Orlova, IU, Ermakov, DN 2018, 'Analysis of Investment Activities of Nonstate Pension Funds', *International Journal of Civil Engineering and Technology*, vol. 9, no. 11, pp. 2452–2459.

Soskov, VV 2013, 'The Results of Activity Monitoring of Management Companies Participating in the Pension System', *Vestnik Moskovskogo gosudarstvennogo oblastnogo universiteta*, no. 3, pp. 46–52, (in Russian).

Редактор: Тальчук Калерия Сергеевна
Перевод: Ездина София Александровна