

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Головченко Анастасия Валентиновна,

ассистент кафедры страхования Высшей школы экономики и менеджмента Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина; golovchenko87@list.ru

В данной статье описана деятельность негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации. Представлены основные показатели пенсионного рынка, проанализированы результаты работы управляющих компаний за 2011-2012 гг., показаны тенденции развития и особенности регулирования процесса инвестирования пенсионных накоплений и резервов. Исследованы особенности взаимоотношений между негосударственными пенсионными фондами и управляющими компаниями, рассматривается вопрос распределения ответственности за отрицательный результат. Рассмотрена структура инвестиционного портфеля пенсионных накоплений и пенсионных резервов в частных управляющих компаниях. В статье обсуждаются виды финансовых инструментов для инвестирования и особенности выбора перспективной пенсионной стратегии в современных условиях.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, управляющая компания, пенсионные накопления, пенсионные резервы, инвестиционная стратегия, фондовый рынок.

Современный этап пенсионной реформы направлен на постепенное увеличение уровня трудовой пенсии. Согласно стандартам Международной организации труда, размер пенсии должен составлять не менее 40% от средней заработной платы. В России данный показатель пока не дотягивает до 30%.

Каждый гражданин может оказывать влияние на размер взносов, направляемых на формирование накопительной части трудовой пенсии и на доходность от размещения пенсионных накоплений. Одним из возможных направлений роста данных накоплений является формирование накопительной части пенсии в негосударственных пенсионных фондах (НПФ). Между тем, сформировавшаяся в настоящее время в России система финансовых отношений между Пенсионным фондом РФ (ПФР), НПФ, управляющими компаниями (УК) и застрахованными лицами не позволяет

НПФ в полной мере эффективно и оперативно управлять средствами пенсионных накоплений клиентов.

В настоящее время НПФ в РФ осуществляют деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению и обязательному пенсионному страхованию. В системе обязательного пенсионного страхования НПФ инвестирует средства пенсионных накоплений, размещение этих средств строго регламентировано и возможно лишь через неаффилированные к НПФ управляющие компании на основании договора доверительного управления. В рамках деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению НПФ формируют средства пенсионных резервов. Согласно действующему законодательству НПФ разрешается размещать свои пенсионные резервы самостоятельно, либо через УК. Таким образом, НПФ в России выполняет функции своеобразного посредника между своими клиентами и УК.

Практика взаимодействия НПФ и УК в области контроля инвестиций сводится к двум форматам. Первый формат предполагает создание в НПФ отдельного подразделения, отвечающего за управление финансовыми рисками. В результате фонд самостоятельно разрабатывает свою инвестиционную стратегию и транслирует ее в УК. При этом фонд проводит жесткий аудит методик УК и осуществляет контроль исполнения переданной в управляющую компанию инвестиционной декларации. Подобная схема взаимодействия требует от НПФ существенных материальных затрат, что объясняет ее низкую распространенность на российском пенсионном рынке. Большинство фондов при передаче средств в управление УК идут по пути наименьшего сопротивления. Они полностью передают управляющим весь процесс инвестирования, в редких случаях проводя с УК совместные инвестиционные комитеты.

У НПФ и УК не раз возникали претензии друг к другу. Вспоминаются многочисленные суды, которые происходили между УК и НПФ несколько лет назад. Поводом для исков послужило положение законодательства об НПФ о том, что НПФ должны доверять УК пенсионные накопления на условиях возвратности и доходности. Закон не оговаривал, каким образом может быть реализован принцип возвратности (когда на каждый доверенный рубль должен быть возвращен минимум рубль). Если принцип возвратности должен был соблюдаться каждый год, а такая трактовка допускалась, некоторые НПФ получали право требовать от управляющих компаний возврата сумм в полном объеме.

Вопрос распределения ответственности за отрицательный результат до сих пор не решен. Сейчас к НПФ предъявляются требования, согласно которым фонд не должен иметь каждый год отрицательных результатов и обязан сохранять сумму, которая была ему передана в начале года. Последние поправки к нормативной базе обязывают НПФ покрывать убытки за счет имущества для обеспечения уставной деятельности, что еще в

большей степени затрудняет условия функционирования фонда, поскольку требования к имуществу не соответствуют рискам, которые несет фонд.

Большинство граждан логично воспринимают ответственность со стороны НПФ за сохранность своих средств. Для УК сохранность и возвратность – это, прежде всего, выполнение инвестиционных правил. При этом за отрицательный финансовый результат, который может быть получен возможно из-за простой неопределенности финансовых рынков, УК никакой ответственности перед НПФ не несет. Соответственно отрицательный финансовый результат по договору доверительного управления передается в НПФ, чтобы тот разбирался со своими клиентами самостоятельно. Следовательно, возникает конфликт интересов, ведь УК ориентирована на финансовый рост, поскольку от этого зависит ее собственная прибыль, а значит, склонна к формированию высоко рискованного инвестиционного портфеля. НПФ напротив склонен минимизировать риск по управлению средствами.

Конфликтные ситуации посткризисного периода помогли участникам рынка понять и адаптироваться к проблемам друг друга, найти компромиссные решения и продолжить сотрудничество на качественно новом уровне. В настоящее время многие НПФ предусматривают норму, согласно которой в случае убытка УК не получает вознаграждения до возмещения потерь предыдущего периода, хотя эта вынужденная мера не всегда позволяет полностью компенсировать недополученную прибыль.

Таким образом, НПФ в большинстве случаев предъявляют к УК требования гарантии при получении доходности не ниже заданного уровня, как правило, не ниже уровня инфляции, или гарантии возврата капитала. Однако непосредственно УК не может предоставить данные обязательства из-за отсутствия достаточных ресурсов. Стоит отметить, что источниками этих ресурсов могли бы выступить банки или страховых компании, соответственно при дополнительных расходах со стороны НПФ.

К тому же качество управления не определяется предоставлением гарантий по доходности. Возможность получения высокой доходности более вероятна в долгосрочном периоде, а не коротком промежутке, даже при квалифицированном управлении.

По итогам прошлого 2011 г. практически половина (27 из 58) управляющих компаний, заключивших договор доверительного управления с ПФР и занимающихся инвестированием пенсионных накоплений, показала отрицательную доходность. Лишь 31 портфель смог продемонстрировать положительный результат, впрочем с весьма скромной доходностью, которая не превысила годовой показатель инфляции. По данным Федеральной службы государственной статистики, инфляция в России по итогам 2011 г. составила 6,1%, что, кстати, является наименьшим значением с 1991 г. При этом в январе-октябре 2012г. ее значение уже достигло 5,6%.

Как видно, в плюсе остались так называемые «молчуны», чьими пенсионными накоплениями распоряжается государственная управляющая

компания «Внешэкономбанк», при этом расширенный портфель принес 5,47%, а портфель государственных ценных бумаг – 5,9% (см. табл.).

Таблица

Информация о доходности инвестирования пенсионных накоплений (IV квартал 2011 г)

Формализованное наименование УК	Наименование инвестиционного портфеля	Доходность инвестирования средств пенсионных накоплений	
		за 2011г, % годовых	за 2008-2011гг, % годовых
Солид Менеджмент		7,69	27,56
Ингосстрах Инвестиции		7,34	12,79
ВЭБ	государственных ценных бумаг	5,90	-
ВЭБ	расширенный	5,47	7,52
Тринфико	долгосрочного роста	-17,31	26,25
Финам Менеджмент		-17,83	4,17

Наибольший показатель убыточности зафиксирован в УК «Финам Менеджмент» (-17,83%) и «Тринфико» (портфель долгосрочного роста -17,31%) (см. табл.). Свой результат управляющая компания «Финам Менеджмент» объясняет провальной динамикой энергетического сектора.

Подобные результаты, прежде всего, связаны с уровнем риска, который УК принимают на себя при управлении пенсионными накоплениями: для получения большей доходности управляющие либо берут значительную экспозицию в акциях, либо в облигациях с высоким купоном и относительно низкой ликвидностью. Оба типа инструментов несут повышенный риск инвестирования, и, как следствие, могут показать хороший результат при росте фондового рынка и, соответственно, отрицательный при его снижении. При этом закрыть данные позиции по приемлемым ценам удается не всегда.

В действительности оценивать эффективность инвестирования средств в рамках одного года нецелесообразно, поскольку годовой результат не настолько показателен для управляющих компаний, гораздо важнее итоги инвестирования к моменту выхода клиента на пенсию. К тому же короткий срок противоречит основной задаче инвестирования пенсионных средств, а именно, обеспечению долгосрочной доходности, превышающей уровень инфляции. Во всем мире денежные ресурсы пенсионных накоплений – один из важнейших источников развития не только рынка доверительного управления и рынка ценных бумаг, но и экономики в целом. Это «длинные деньги», которые являются главными долговременными стратегическими инвесторами и которые должны зарабатывать, если не оглядываться на риски убытков на отрезке одного года.

Именно поэтому, по мнению автора, возможная отмена требования безубыточности или пересмотр этого понятия для НПФ положительно скажется на отрасли. Ведь фактически для НПФ сейчас закрыты долгосрочные инвестиции, предполагающие наличие волатильности на финансовых рынках, которая может отрицательно отразиться на краткосрочных ре-

зультатах.

Так, если проанализировать доходность УК за предшествующие отчетному три года (31.12.2008 – 31.12.2011), то можно отметить, что ни один портфель в долгосрочном периоде не показал убытков. Более того у некоторых компаний, ушедших в минус в прошлом году, трехгодичная прибыль смогла опередить рост индекса инфляции в стране. Так, портфель долгосрочного роста УК «Тринфико» принес в рассматриваемом периоде более 26,25% годовых.

Как известно, для управления пенсионными накоплениями НПФ могут воспользоваться услугами нескольких УК, что с одной стороны, усредняет доходность НПФ, а с другой стороны, за счет диверсификации НПФ получают возможность минимизировать возможные риски.

После экономического кризиса 2008 и падения рынка акций в сторону управляющих компаний появилось много негативных высказываний, в том числе со стороны правительства. НПФ в среднем по рынку получили убыток в 30% в основном из-за того, что все инструменты для инвестирования были четко прописаны в законодательстве. Тогда примерно 70% дефолтных активов составляли либо бумаги государственных предприятий, либо предприятий с госучастием, в которые было официально разрешено инвестировать.

Тогда многие компании, не выдержав давления со стороны общественности, вынуждены были уйти в облигационные портфели и разместить средства на депозитах. Поэтому после смены стратегии некоторые участники рынка не смогли получить прибыль на росте рынка акций в 2009-2010 гг. и в последние годы показывают сравнительно невысокую доходность. Ограниченное количество видов финансовых инструментов, затрудняющих выбор перспективной пенсионной стратегии, является особенностью российского рынка пенсионных услуг.

С точки зрения инвестирования, накопительная часть пенсии является наиболее консервативной. В структуре портфеля непропорционально большую роль занимают облигации и ценные бумаги учредителей или аффилированных с ними структур (рис. 1).

Ключевой тенденцией при инвестировании пенсионных средств после падения фондового рынка в 2008 г. стало снижение доли акций в портфелях по негосударственному пенсионному обеспечению и обязательному пенсионному страхованию с 35,5% перед кризисом до 10,8% на 31.12.2011 (рис. 2).

В 2012 году, в условиях волатильности на фондовом рынке, большинство НПФ стали выбирать консервативные инвестиционные стратегии. Крупнейшие направления инвестирования немного изменились по сравнению с 2011 годом. Средние доли акций в портфелях резервов и накоплений снизились за год и на 30.06.2012 составили по 6% каждая, в то время как на 30.06.2011 доли составляли 14% и 16%, соответственно. Особенно сильно

выросла средняя доля депозитов: с 11% до 22% в портфеле резервов и с 5% до 25% в портфеле накоплений.

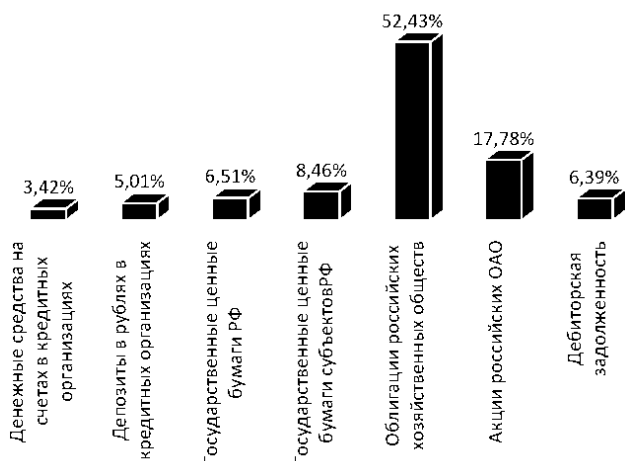


Рис. 1. Структура пенсионных накоплений в частных УК на 31.12.2011

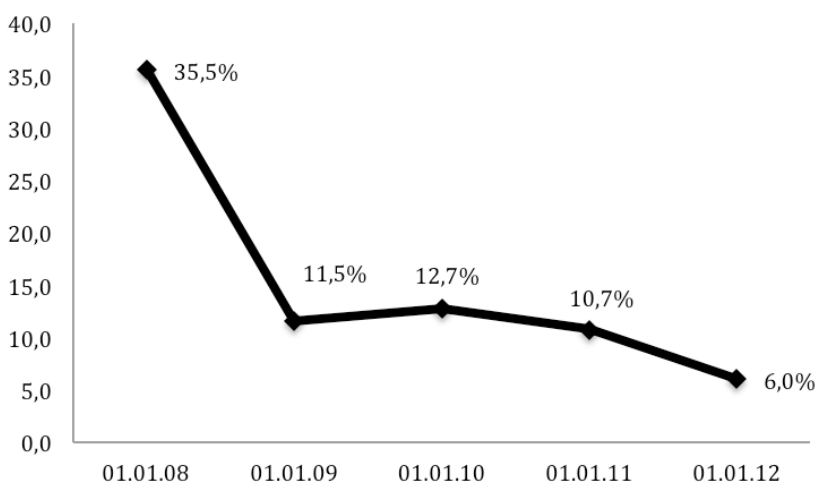


Рис. 2. Динамика доли акций российских ОАО в структуре пенсионных резервов и накоплений

В настоящее время депозиты и облигации являются безрисковыми инструментами, в которые разрешено инвестировать пенсионные накопления. Однако в нынешних условиях переиграть инфляцию с их помощью довольно непросто. Следовательно, чтобы только нивелировать инфляцию УК нужно брать на себя дополнительные риски, выбирая менее надежные банки с более высокими процентами по депозитам. Единственным инструментом, позволяющим заработать больше, оказываются акции. Но работа с акциями в условиях волатильности российского фондового рынка и последних предписаний ФСФР весьма затруднительна.

Сейчас в портфели пенсионных накоплений разрешено включать только ценные бумаги, имеющие рейтинговый критерий \geq «ВВ-» (для накоплений

под управлением ВЭБа \geq «ВВ+») или входящие в котировальный список «А1», формируемый Минфином. При этом многие ликвидные и высокодоходные акции в этот список не попали. Например, в акции «Газпрома», «Лукойла» или «Сургутнефтегаза» инвестировать пенсионные накопления нельзя.

Данное ограничение способствует инвестированию пенсионных накоплений только в бумаги эмитентов, обладающих наибольшей прозрачностью. Следовательно, государственное регулирование инвестирования пенсионных накоплений и резервов состоит в том, чтобы принудительно минимизировать риски. Таким образом, УК, руководствуясь законодательством, вынуждены инвестировать в те бумаги, которые удовлетворяют формальным критериям, отдавая явное предпочтение принципу надежности, а не принципу эффективного инвестирования, выбирая наиболее недооцененных эмитентов с наилучшим кредитным качеством.

В настоящее время участники рынка НПФ добиваются разрешения для инвестиции в акции высоконадежных эмитентов, не входящих в котировальный список «А1», а также в акции и депозитарные расписки ключевых иностранных эмитентов. В частности, Национальная лига управляющих (НЛУ) выступает за возможность инвестирования пенсионных накоплений и в закрытые паевые инвестиционные фонды, в том числе в закрытые рентные фонды. ММВБ-РТС также предлагает для НПФ увеличить лимиты на инвестирование в акции до 80% с 65% от выпуска и в облигации до 100% с 80% из котировальных списков «А» и «Б»; снять ограничения на участие в IPO при условии вхождения размещаемых бумаг в котировальные списки «А» и «Б». Биржа выступает за отмену для НПФ обязательной переоценки активов и введение пятилетнего инвестиционного цикла для оценки эффективности управляющих компаний (на основе сопоставления с пенсионным индексом, который биржа создает совместно с НЛУ).

Расширение списка инструментов инвестирования безусловно будет способствовать диверсификации рисков и получению долгосрочного положительного финансового результата. Однако стоит отметить, что введение этой меры будет целесообразным только при условии отмены требования безубыточности по итогам года. Тогда НПФ получат возможность открывать длинные позиции, а также поддерживать внутренний рынок в периоды его турбулентности. Покупая дешевеющие активы со среднесрочным потенциалом роста, НПФ тем самым будут стабилизировать ситуацию на российском фондовом рынке.

Таким образом, подводя итог проведенному исследованию, необходимо отметить, что имеющийся потенциал для инвестиций в негосударственные пенсионные фонды используется недостаточно: сосредоточенные в фондах долгосрочные инвестиционные ресурсы направляются в первую очередь на приобретение краткосрочных финансовых инструментов. Однако НПФ являются коллективными инвесторами с самыми долгосрочными

инвестиционными ресурсами (средняя продолжительность пенсионного договора составляет 35 лет). При этом отличительной особенностью НПФ является их активное взаимодействие практически со всеми остальными коллективными инвесторами. Из чего следует, что увеличение спроса на услуги НПФ положительно влияет на деятельность других коллективных инвесторов.

УК и НПФ в современных условиях должны принимать взвешенное решение о выборе либо безрисковой стратегии инвестирования пенсионных денег, доход от которой едва позволяет покрыть даже инфляцию, либо более рискованной в результате увеличения доли акций, но с риском появления отрицательного результата по итогам года, что неизбежно повлечет за собой финансовые потери или же санкции со стороны регулятора.

Список источников

1. URL: <http://www.pensiamarket.ru/AllNews.aspx?type=companynews&id=1260>
2. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/6015>
3. URL: www.gks.ru
4. URL: <http://npf.investfunds.ru/ratings/1/>
5. URL: <http://bonds.finam.ru/comments/item2335A/default.asp>
6. URL: <http://ria.ru/economy/20120322/602531211.html>

FEATURES OF INVESTMENT POLICY STATE PENSION FUNDS

Golovchenko Anastasiya Valentinovna,

Assistant of the Chair of Insurance of Higher School of Economics and Management of Ural Federal University named after the first President of Russia B.N.Yeltsin; golovchenko87@list.ru

This article describes the activities of pension funds in the Russian Federation. Represented the main parameters of the pension market, analyzed the results of the management companies for 2011-2012 years, shows the trends of development and regulatory process, particularly savings and investment of pension reserves. Investigated the features of the relationship between non-state pension funds and management companies, considered the issue of allocation of responsibility for negative results. Shows the structure of the investment portfolio of pension savings and pension reserves to private management companies. The article discusses the types of financial instruments for investment, and especially the choice of prospective pension strategy in modern conditions.

Keywords: non-state pension fund, management company, pension funds, pension reserves, investment strategy, the stock market.