

**Фатхлисламова Гульнара
Фадисовна**

канд. экон. наук, ФГБОУ ВО
«Российская академия народного
хозяйства и государственной
службы при Президенте Российской
Федерации», г. Москва, Российская
Федерация

e-mail: fgfadisovna@mail.ru

Современные тенденции функционирования негосударственных пенсионных фондов в системе обязательного пенсионного страхования

Аннотация

В данной статье проведено обобщение и систематизация ключевых тенденций развития негосударственных пенсионных фондов (НПФ) при осуществлении функций по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений граждан за период с 2005 по 2017 годы. Участие негосударственных пенсионных фондов в системе обязательного пенсионного страхования привело к становлению их в качестве крупнейшего страховщика, так, начиная с 2016 года, НПФ как крупный институциональный инвестор стали сконцентрировать больше половины всех переданных в управление всем субъектам средств пенсионных накоплений. Количественный анализ институциональной структуры российской системы доверительного управления средствами пенсионной системы позволяет определить основные направления ее трансформации; четко проявляется тенденция к сокращению: общего числа НПФ, действующих в системе ОПС. В статье определена стратегия инвестирования НПФ в различные классы активов на протяжении исследуемого периода, выявлено, что из всего объема вложенных средств пенсионных накоплений в корпоративные ценные бумаги 2/3 из них приходится на вложения НПФ. За последний анализируемый период наблюдается резкий прирост вложения пенсионных накоплений НПФ в государственные ценные бумаги, что в большей частью объясняется ужесточением регуляторных требований к уровню риска портфельного инвестирования. Важным направлением проведенного исследования является оценка эффективности функционирования НПФ в системе обязательного пенсионного страхования с позиции сравнения накопленной доходности по портфелю НПФ с накопленной инфляцией за анализируемый период, а также по критерию фактически накопленного инвестиционного дохода с проиндексированными доходами на уровень инфляции.

Ключевые слова:

негосударственный пенсионный фонд, пенсионные накопления, обязательное пенсионное страхование, доверительное управление, накопительная пенсия, коллективные инвестиции.

Цитирование: Фатхлисламова Г.Ф. Современные тенденции функционирования негосударственных пенсионных фондов в системе обязательного пенсионного страхования/Управление. 2019. № 1. С. 19–25.

Fatkhislamova Gulnara

Candidate of Economics Sciences,
Russian Presidential Academy
of National Economy and Public Admin-
istration, Moscow, Russia

e-mail: fgfadisovna@mail.ru

Modern tendencies of functioning of non- governmental pension funds in the system of obligatory pension insurance

Abstract

This article summarizes and systematizes key trends in the development of non-state pension funds (NPFs) in the exercise of the functions of trust management of pension savings of citizens for the period from 2005 to 2017. The participation of non-state pension funds in the compulsory pension insurance system has led to their emergence as the largest insurer, so starting from 2016, the NPF, as a large institutional investor, began to concentrate more than half of all pension savings funds transferred to management. A quantitative analysis of the institutional structure of the Russian system of trust management of the pension system means allows determining the main directions of its transformation; there is a clear tendency to a reduction: the total number of NPFs operating in the OPS system. The article defines the strategy of investing APFs in various classes of assets during the study period, it has been revealed that of the total amount of invested pension savings in corporate securities, 2/3 of them fall on NPF investments. Over the last analyzed period, there has been a sharp increase in the investment of pension savings of NPFs in government securities, which is largely due to the tightening of regulatory requirements for the risk level of portfolio investment. Important areas of research are evaluating the effectiveness of the functioning of APFs in the system of compulsory pension insurance from the position of comparing the accumulated return on the NPF portfolio with accumulated inflation for the period analyzed, and also according to the criterion of actually accumulated investment income with indexed income on inflation.

Keywords:

Non-state pension fund, pension savings, compulsory pension insurance, trust management, funded pension, collective investment.

For citation: Fatkhislamova G.F. Modern tendencies of functioning of non-governmental pension funds in the system of obligatory pension insurance (2019) *Upravlenie*, 7 (1), pp. 19–25. doi: 10.26425/2309-3633-2019-1-19-25

© Фатхлисламова Г.Ф., 2019. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная. (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

The Author(s), 2019. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)



Принятые в 2002 г. ряд федеральных законов, заложившие основы перехода от распределительной модели пенсионной системы к накопительно-распределительной, определили современную конструкцию доверительного управления пенсионными накоплениями в России. Данные изменения предоставили возможность всем застрахованным лицам формировать и распоряжаться накопительной пенсией, что реализовалось в форме выбора застрахованным лицом субъекта управления накопительной пенсией: частная управляющая компания, отобранная по конкурсу Пенсионным фондом России (далее – ПФР), негосударственные пенсионные фонды (далее – НПФ), осуществляющие деятельность по обязательному пенсионному страхованию (далее – ОПС), Государственная управляющая компания «Внешэкономбанк» (далее – ГУК ВЭБ). Таким образом, сложилось два института страховщиков в системе обязательного пенсионного страхования:

- Пенсионный фонд Российской Федерации;
- НПФ, осуществляющие деятельность по ОПС.

По итогам 2018 г. в распоряжении ПФР находится порядка 1,8 трлн руб. пенсионных накоплений, в управлении НПФ по данным на 3 квартал 2018 г. 2,6 трлн руб [7; 8]. Таким образом, НПФ за период функционирования накопительной компоненты ОПС стали крупнейшим институциональным инвестором пенсионных накоплений.

В системе доверительного управления пенсионными накоплениями передача средств пенсионных накоплений возможна следующим страховщикам [1, ст. 31]:

1) I страховщик – ПФР при условии, если застрахованное лицо осуществит выбор в пользу:

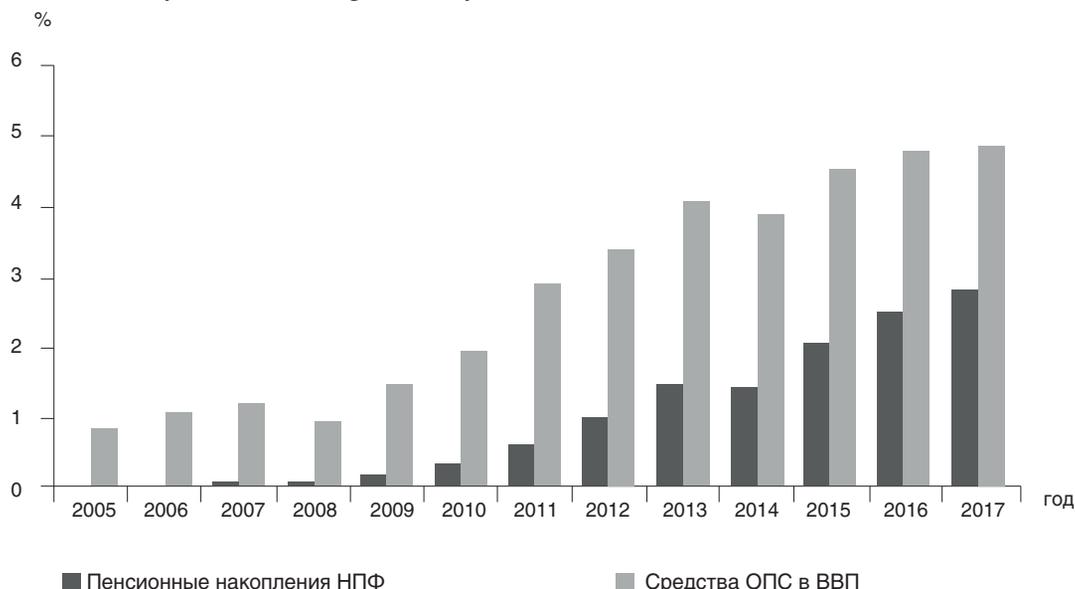
- любого инвестиционного портфеля управляющей компании, заключившей договор доверительного управления с ПФР. Это могут быть частные управляющие компании, отобранные по конкурсу или ГУК ВЭБ;
- либо в случае отказа формировать накопительную пенсию через НПФ.

2) II страховщик – НПФ, осуществляющий деятельность по ОПС, если застрахованное лицо откажется от формирования накопительной пенсии через ПФР.

Пенсионные накопления застрахованных лиц были впервые переведены в НПФ в 2005 г. [6].

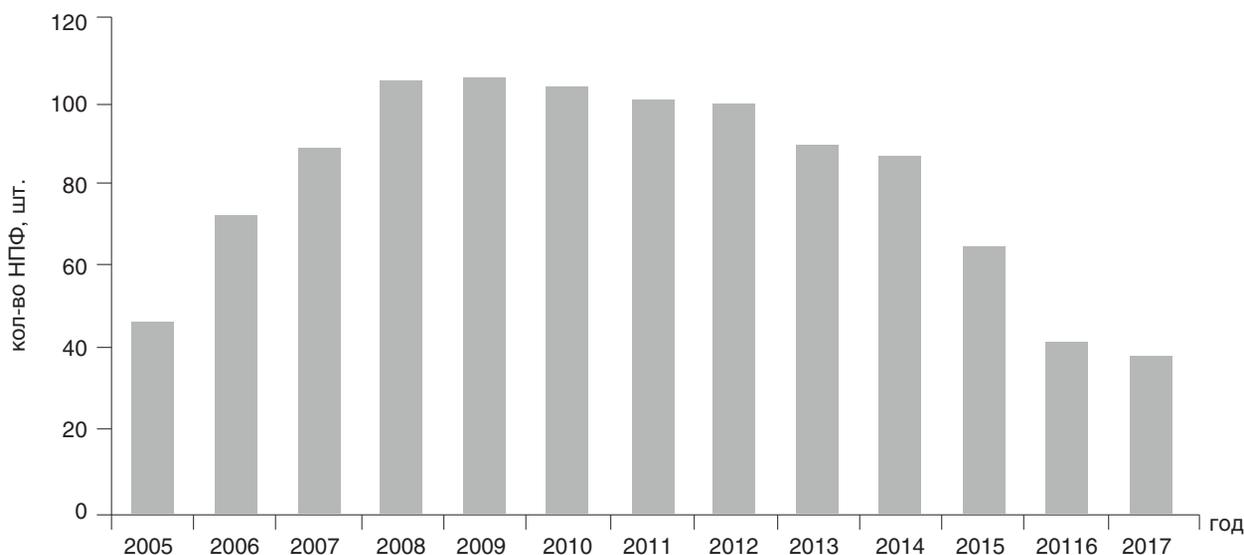
Проведенное исследование позволило выявить основные тенденции при осуществлении функций по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений граждан НПФ за период с 2005 г. по 2017 г.

1. По объему переданных средств пенсионных накоплений НПФ стали крупнейшим страховщиком в системе ОПС. Представленная динамика пенсионных накоплений, переданная ПФР в управление НПФ, и их доля в валовом внутреннем продукте (далее – ВВП) наглядно демонстрирует возрастание роли НПФ в управлении накопительной пенсией застрахованных лиц (рис. 1). Так, средства пенсионных накоплений по итогам 9 месяцев 2018 г. достигли 2,5 трлн руб., заняв лидирующую позицию по объему пенсионных накоплений в системе ОПС [8]. На сегодняшний день НПФ обладает 56 % всех пенсионных средств в ОПС, и данное лидерство НПФ удерживают на протяжении последних трех лет.



Источник: [8]

Рис. 1. Динамика удельных весов пенсионных накоплений НПФ и средств ОПС в ВВП, % к ВВП



Источник: [3; 8]

Рис. 2. Количество НПФ, осуществляющих деятельность по ОПС

2. Консолидация и концентрация среди НПФ, осуществляющих деятельность по ОПС. Данная тенденция, во-первых, проявляется в сокращении количества НПФ, участвующих в ОПС. На момент передачи первых пенсионных накоплений в НПФ только 47 фондов имели лицензию по ОПС. В последующем с ростом аккумулированных средств пенсионных накоплений увеличивалось количество НПФ, включенных в систему ОПС. Максимальное количество НПФ в системе ОПС наблюдалось в конце 2009 г., когда пенсионные накопления были переданы 106 НПФ (рис. 2). Условия финансового кризиса 2008 года и дальнейшая стагнация фондового рынка в 2011 г. с одновременным введением дополнительных требований регуляторов к НПФ вызвали сокращение количества НПФ в системе ОПС. В настоящее время по данным на 3 квартал 2018 г. количество НПФ с лицензией по ОПС насчитывает 38 [8].

Основными факторами сокращения количества НПФ в ОПС послужили следующие ключевые факторы:

- конъюнктура рынка. Сокращение числа НПФ, участвующих в ОПС произошло в результате воздействия последствий финансовых кризисов 2008 г. и 2014 гг. Так, ситуация финансового кризиса 2008 г. привела к наибольшей, за весь период функционирования НПФ в ОПС, убыточности их большинства – общий объем убытков составил почти 9 млрд руб., из 101 НПФ, осуществлявших деятельность по ОПС, только 9 НПФ продемонстрировали положительные доходы, в целом общие доходы данных НПФ составили чуть более 300 млн руб.

В итоге большинство НПФ, участвующих в ОПС, в связи с отрицательной доходностью компенсировали потери, используя в качестве средств для погашения убытков средства на счетах своих клиентов. Однако граждане – участники ряда НПФ не согласились с подобной ситуацией и подали иски в суд на НПФ, которые не выполнили обязательств по сохранности пенсионных накоплений и добились выигрыша в суде [4, с. 68].

- ужесточение регуляторных требований, среди основных из которых являются требование акционирования НПФ, введенное в 2010 г., обязательное вступление в систему гарантирования пенсионных накоплений, введенное в 2015 г., а также внедрение дополнительных требований к организации системы риск-менеджмента и обязательного проведения стресс-тестирования НПФ. Наибольший темп сокращения числа НПФ как в целом, так и действующих в ОПС наблюдался в 2016 г., так количество НПФ, осуществляющих деятельность по ОПС, сократилось на 37 % по сравнению с аналогичным показателем в 2015 году, сокращение общего количества НПФ составило чуть более четверти (27 %) по сравнению с количеством НПФ в 2015 г. Данное сокращение в большей степени произошло за счет ужесточения требований к деятельности НПФ со стороны мегарегулятора и введения дополнительных гарантий сохранности пенсионных накоплений НПФ.

Во-вторых, концентрация рыночной власти среди НПФ наблюдается по динамике показателей концентрации – индексу Херфиндаля-Хиршмана (индекс ХХ) и показателей концентрации.

Показатели концентрации среди НПФ, осуществляющих деятельность по ОПС

Период (год)	Индекс ХХ	Количество НПФ, управляющих 80% пенсионных накоплений, ед.	Доля НПФ, управляющих 80% пенсионных накоплений, %	CR3	CR5	CR10
2005	1 927	7	15	65	73,7	86,9
2006	1 164	10	14	52,8	65,3	79,0
2007	1 182	12	13	50,2	62,8	77,0
2008	930	14	13	45,1	55,9	73,1
2009	811	14	13	41,7	52,9	71,1
2010	785	15	15	40,3	52,1	70,3
2011	686	14	13	36,7	48,3	70,5
2012	627	14	14	32,6	44,6	69,6
2013	581	15	15	29,9	42,3	69,1
2014	587	15	17	29,9	42,7	69,1
2015	737	11	15	36,6	50,8	76,7
2016	880	9	22	40,5	57,0	83,9
2017	1 167	7	18	49,7	68,0	92,4

Составлено автором по материалам [8]

Как видно из представленных данных таблицы 1 степень усиления рыночной власти среди НПФ ужесточается, это проявляется в росте индекса ХХ. Исходя из определения типа рыночной структуры по значению индекса ХХ:

- 1) чистая монополия – индекс ХХ=10 000;
- 2) монополистическая конкуренция – $1\ 800 < \text{индекс ХХ} < 10\ 000$;
- 3) олигополия – $1\ 000 < \text{Индекс ХХ} < 1\ 800$;
- 4) совершенная конкуренция – Индекс ХХ < 1 000.

В 2005 г. – ситуация монополистической конкуренции;

В период с 2008–2016 гг. – конкуренция среди НПФ была близка к совершенной;

В период 2006–2007 гг. и 2017 г. – олигополистический рынок.

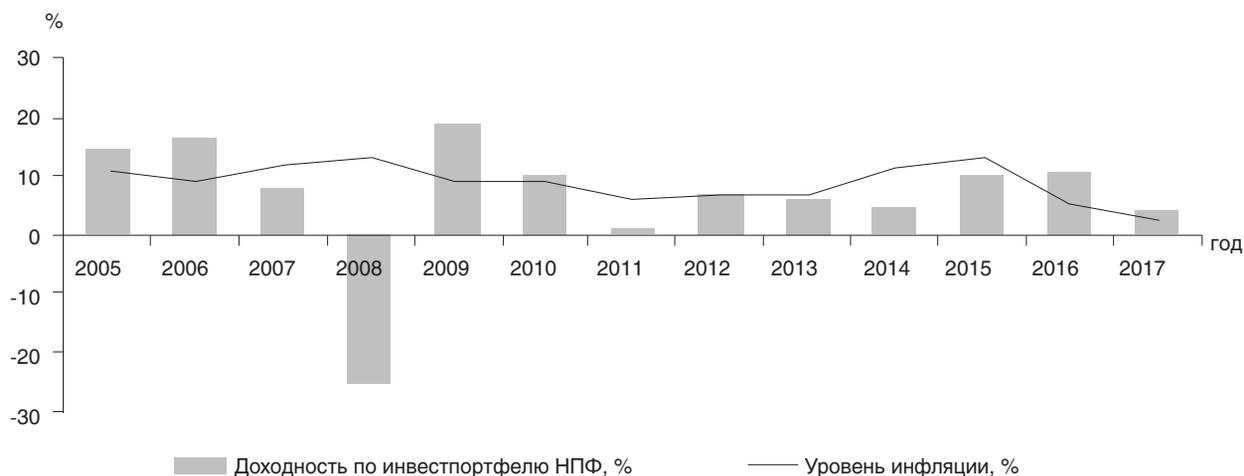
По результатам 2017 г. три крупнейших НПФ контролируют почти половину рынка пенсионных накоплений – АО «НПФ ГАЗФОНД пенсионные накопления», АО «НПФ Сбербанка» и АО «НПФ «БУДУЩЕЕ». По итогам 9 месяцев 2018 г. на эти три НПФ приходится уже 60 %. Следует отметить, что предположение о дальнейших слияниях и поглощениях находят свое подтверждение, например лидер-НПФ в ОПС «Лукойл-гарант» в августе 2018 г. вошел в группу «Открытие» [5]. Следующей характерной чертой происходящих консолидационных процессов выступает проникновение банковского капитала в систему управления пенсионными накоплениями. В последнее время все активнее на рынок доверительного управления пенсионными накоплениями заходят крупнейшие

банки – Газпромбанк, Сбербанк, Россельхозбанк и другие. Одновременно с тенденцией проникновения банковского капитала в активы НПФ расширяются размеры государственного сектора в капитале НПФ.

Представленные в таблице 1 показатели демонстрируют высокий уровень концентрации активов среди НПФ, при этом количество субъектов, обладающих 80 % пенсионных накоплений сокращается, а их доля на рынке растет. В подтверждении обозначенной выше тенденции укрепления монопольной власти на рынке коллективных инвестиций происходит дальнейшая консолидация активов среди НПФ. Консолидация активов НПФ в большей степени связана с повышением требований к деятельности НПФ на финансовом рынке и ярко проявляется, начиная с 2013 г.

3. Негосударственный пенсионный фонд как наиболее эффективный инвестор в системе доверительного управления средствами пенсионных накоплений. Динамика доходности инвестиционных портфелей НПФ также не демонстрирует четкого тренда изменения при этом наибольшая эффективность инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ наблюдалась в 2009 г., а наименьшая – в 2017 г. (рис. 3).

Проведенное исследование в рамках работы [2] показало, что использование классических подходов к оценке эффективности инвестирования – критерий доходности, а также критерий сопоставления уровня накопленной инвестиционной доходности с накопленной инфляцией за определенный период



Источник: [6; 8]

Рис. 3. Динамика доходности инвестиционных портфелей пенсионных накоплений НПФ уровня инфляции за период с 2005 г. по 2017 г.

является не совсем достаточным. Представляется возможным использовать критерий сопоставления накопленных фактических инвестиционных доходов в абсолютном выражении с доходами, которые могли быть получены в результате индексации этих доходов на уровень инфляции, за исследуемый период. В результате использования предлагаемого подхода, за исследуемый период общие доходы, проиндексированные на уровень инфляции, могли бы составить 704 млрд. руб., но фактические инвестиционные доходы НПФ по портфелю пенсионных накоплений оказались на уровне 714 млрд руб. (табл. 2).

За весь анализируемый период 2005–2017 гг., НПФ продемонстрировали наибольший уровень доходности инвестирования средств пенсионных накоплений в период 2005–2007 гг., а также в 2014 г. В остальных периодах частные управляющие компании, отобранные ПФР по конкурсу, показали наибольший уровень эффективности использования средств пенсионных накоплений по сравнению с уровнем эффективности инвестирования НПФ и ГУК ВЭБ. При этом в 2017 г. и НПФ, и ГУК ВЭБ, и частные управляющие компании обеспечили доходность от инвестирования средств пенсионных накоплений выше уровня инфляции. Следует отметить, что наибольший уровень инвестиционной доходности наблюдаются по небольшим по объему

переданных пенсионных средств инвестиционным портфелям. Несмотря на процесс укрупнения НПФ на основе консолидации их активов, наибольший уровень доходности показывают небольшие по размеру активов НПФ, которые обладают незначительными по объему пенсионными накоплениями.

5. Негосударственный пенсионный фонд – один из институциональных инвесторов корпоративного сектора рынка ценных бумаг. Средства пенсионных накоплений выступили дополнительным источником расширения финансовой базы рынка ценных бумаг и банковского сектора экономики. Средства пенсионных накоплений, находящихся в управлении НПФ, обеспечили приток средств на государственный сегмент рынка ценных бумаг в сумме 587 млрд руб., что эквивалентно 0,6 % ВВП, на корпоративный сектор – 1,6 трлн руб. или 1,7 % ВВП, в банковский сектор – 274 млрд руб или 0,3 % ВВП. По итогам 2017 г. на долю НПФ приходится 68 % всех вложений средств пенсионных накоплений в корпоративные ценные бумаги, почти 45 % – в государственные ценные бумаги и 37 % – на банковские депозиты и 49 % всех средств пенсионных накоплений на банковских счетах (табл. 3).

Самым крупным инвестором средств пенсионных накоплений на рынке корпоративных ценных бумаг остаются НПФ, которые вкладывали на протяжении

Таблица 2

Показатели доходности и доходов НПФ по ОПС за период с 2005 г. по 2017 г.

Субъект	2005–2017 гг., %	Инфляция, %	Доходы НПФ, млн руб.	Проиндексированные доходы, млн руб.
НПФ по ОПС	85,25	114,1	713 552	703 890

Составлено автором по материалам [8]

Структура вложений НПФ, осуществляющих деятельность по ОПС, в различные виды активов инвестиционных портфелей, % к рыночной стоимости соответствующего класса активов к общему объему вложений в данный актив всех субъектов

Год	Государственные ценные бумаги	Корпоративные ценные бумаги	Депозиты кредитных организаций	Денежные средства на счетах кредитных организаций	Прочие активы
2005	0,7	23,7	20,9	0,1	4,7
2006	1,4	51,2	7,4	2,3	12,9
2007	2,0	67,5	25,6	1,9	25,8
2008	1,8	78,4	80,9	26,2	39,1
2009	3,0	58,4	69,1	9,0	36,4
2010	3,0	44,3	29,6	47,1	23,6
2011	4,5	52,6	39,4	25,7	28,9
2012	6,4	45,8	50,0	34,9	29,8
2013	11,5	42,7	71,5	35,6	43,6
2014	9,4	46,0	55,8	79,4	49,3
2015	16,1	58,3	49,7	82,7	37,2
2016	23,2	65,3	49,0	40,6	60,7
2017	44,7	68,0	36,8	49,3	82,9

Источник: [7; 8]

всего исследуемого периода не менее 1/5 всего объема совокупного портфеля, доведя данную долю к 2017 г. до 2/3 пенсионных накоплений в корпоративные бумаги. Однако трансформация законодательных портфельных ограничений в последнее время привела к резкому приросту вложений в государственные бумаги и последовательному сокращению вложений в банковские пассивы со стороны НПФ. Установление дополнительных регуляторных требований по структуре и составу инвестиционных портфелей НПФ по ОПС было начато Банком России в 2014 г. Далее, с 2016 г. происходит ужесточение требований со стороны регулятора и ограничение инвестиционных рисков НПФ. С середины 2017 г. изменяются дополнительные требования на инвестирование пенсионных накоплений НПФ,

а именно: ужесточение требований к вложениям пенсионных накоплений в банковские активы — ценные бумаги и депозиты кредитных организаций. С 1 января 2019 г. доля вложений в кредитные организации должна снизиться с 35 % до 30 %.

Таким образом, за период функционирования ОПС негосударственные пенсионные фонды приобрели значительное место в системе доверительного управления пенсионными накоплениями, аккумулировав большую часть средств ОПС. Также сложилась определенная система государственного регулирования деятельности НПФ в качестве страховщика в ОПС, включая установленные законодательные портфельные требования, а также двухуровневую систему гарантирования сохранности пенсионных накоплений.

Библиографический список

1. Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации: Федеральный закон от 24.07.2002 г. № 111-ФЗ / Справочная правовая система «КонсультантПлюс» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.consultant.ru/document/cons> (дата обращения: 06.02.2019).

References

1. Ob investirovaniy sredstv dlya finansirovaniya nakopitel'noi pensii v Rossiiskoi Federatsii: Federal'nyi zakon ot 24.07.2002 № 111-FZ [Federal law "On investing funds to finance funded pension in the Russian Federation" dated 24 July 2002 No 111-FZ]. Spravochnaya pravovaya sistema "Konsul'tantPlyus". Available at: <http://www.consultant.ru/document/cons> (accessed 06.02.2019).

2. Горбачева, Т. А. Роль частных управляющих компаний в современной пенсионной системе России / Горбачева Т. А., Фатхлисламова Г. Ф. // Вестник университета. 2018. № 6. С. 118–126.
3. Данишевская, И. В. Этапы реформирования системы пенсионных накоплений и возрастание роли негосударственных пенсионных фондов / И. В. Данишевская // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 4 (46). С. 37–46.
4. Сорокин, А. И. Влияние финансового кризиса 2008–2009 гг. на структуру, динамику и эффективность негосударственных пенсионных фондов в России / А. И. Сорокин // Финансы и кредит. 2013. № 30. С. 66–75.
5. Фатхлисламова Г. Ф. Итоги функционирования обязательного пенсионного страхования в России / Г. Ф. Фатхлисламова // Вестник университета. 2018. № 11. С. 36–43.
6. Министерство финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.minfin.ru/> (дата обращения: 29.01.2019).
7. Пенсионный фонд Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.pfrf.ru/> (дата обращения: 29.01.2019).
8. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 29.01.2019).
2. Gorbacheva T. A., Fatkhislamova G. F. Rol' chastnykh upravlyayushchikh kompanii v sovremennoi pensionnoi sisteme Rossii [The role of private management companies in the modern pension system of Russia]. *Vestnik universiteta* [University Bulletin], 2018, no. 6, pp. 118–126. (In Russian).
3. Danishevskaya I. V. Etapy reformirovaniya sistemy pensionnykh nakoplenii i vozrastanie roli negosudarstvennykh pensionnykh Fondov [Stages of reforming the system of pension savings and increasing the role of non-state pension funds]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* [Financial analytics: problems and solutions], 2011, no. 4 (46), pp. 37–46. (In Russian).
4. Sorokin A. I. Vliyaniye finansovogo krizisa 2008–2009. na strukturu, dinamiku i effektivnost' negosudarstvennykh pensionnykh fondov v Rossii [The impact of the financial crisis of 2008–2009 on the structure, dynamics and efficiency of non-state pension funds in Russia]. *Finansy i kredit* [Finance and credit], 2013, no. 30, pp. 66–75. (In Russian).
5. Fatkhislamova G. F. Itogi funktsionirovaniya obyazatel'nogo pensionnogo strakhovaniya v Rossii [Results of the functioning of compulsory pension insurance in Russia]. *Vestnik universiteta* [University Bulletin], 2018, no. 11, pp. 36–43. (In Russian).
6. Ministerstvo finansov Rossiiskoi Federatsii [Ministry of Finance of the Russian Federation]. Available at: <http://www.minfin.ru/> (accessed 29.01.2019).
7. Pensionnyi fond Rossiiskoi Federatsii [Pension Fund of the Russian Federation]. Available at: <http://www.pfrf.ru/> (accessed 29.01.2019).
8. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii [The Central Bank of the Russian Federation]. Available at: <http://www.cbr.ru/> (accessed 29.01.2019).