

ПРОБЛЕМНЫЕ ВОПРОСЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Для современного состояния российской экономики характерен комплекс социально-экономических проблем, среди которых выделяется проблема пенсионного обеспечения. Тенденция к старению населения обострила вопрос о финансовой состоятельности и эффективности пенсионной системы.

В настоящее время на рынке пенсионного обеспечения РФ работают 164 негосударственных пенсионных фонда (НПФ), 127 из которых занимаются обязательным пенсионным страхованием [4], [3].

Важной особенностью российского рынка НПФ является его неоднородность. Из 164 НПФ у 10 находится 86,63% от суммы пенсионных резервов. Следует отметить, что доля, занимаемая только НПФ «ГАЗФОНД» по сумме пенсионных резервов на рынке, составляет 47,19%. На 31 марта 2010 г. только у 10 НПФ средства пенсионных накоплений составляют около 80 млн руб. или 69% пенсионных накоплений всех НПФ [2].

Крупнейшими НПФ в Российской Федерации по объему пенсионных резервов и пенсионных накоплений являются: НПФ «ГАЗФОНД», НПФ «Благосостояние», НПФ «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ», НПФ «Норильский никель», НПФ Электроэнергетики [2].

Показателем, который характеризует эффективность работы НПФ, естественно, является доходность инвестирования средств пенсионных накоплений. Средний уровень доходности пенсионных накоплений в 2009 г. составил 18,86% годовых, в 2007 г. — 8,45%, в 2006 г. — 16,94%, в 2005 г. — 17%. Расчеты произведены на основе данных о доходности, предоставленных НПФ. За кризисный 2008 г. информация отсутствует, это дает основание полагать, что она неблагоприятна для НПФ. В сравнении с уровнем инфляции доход-

ность пенсионных накоплений в 2005 и 2006 гг. была значительно выше (на 6,10% и 7,24% соответственно) [2].

2007 г. стал менее удачным для отрасли НПФ в целом. В 2007 г. средняя доходность пенсионных накоплений снизилась вдвое, на 8,49%. Самое большое падение доходности наблюдается у НПФ «ГАЗФОНД» — на 11,52%. По итогам 2007 г. НПФ показали доходность 8,45% годовых, что оказалось на 0,55% ниже уровня инфляции.

В 2009 г. на растущем после острых проявлений кризиса российском рынке НПФ снова стали демонстрировать приличную доходность, которая превысила как уровень инфляции (на 7,16%), так и доходность банковских депозитов (на 8,46%) (табл. 1).

Таблица 1

Показатели, характеризующие эффективность деятельности НПФ

Показатель	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Средняя ставка рефинансирования, %	11,50	10,50	11,75	11,00
Уровень инфляции, %	9,70	9,00	14,10	11,7
Средняя доходность банковских депозитов, % годовых	7,90	7,20	7,60	10,40
Средняя доходность инвестирования пенсионных накоплений НПФ, % годовых	16,94	8,45	н/д	18,86
Доходность				
ГАЗФОНД	15,48	3,96	н/д	22,60
ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ	15,18	9,53	н/д	20,70
Норильский никель	18,00	7,40	н/д	н/д
Благосостояние	16,00	н/д	н/д	23,40
Электроэнергетики	16,64	н/д	н/д	12,12

Источники: www.cbr.ru, npf.investfunds.ru

Необходимо отметить, что самые крупные по размерам пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФ демонстрируют не самую высокую доходность, которая зачастую ниже среднерыночной.

При управлении пенсионными средствами НПФ необходимо учитывать не только доходность, но и надежность инвестиций. Для этого государство установило разрешенные объекты для инвестирования и требования к структуре инвестиционного портфеля.

Законодательство не обязывает НПФ раскрывать информацию о структуре размещения пенсионных резервов и пенсионных накоплений. Из пятерки крупнейших НПФ информация о структуре размещения пенсионных резервов и пенсионных накоплений доступна только по НПФ «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ» и НПФ «ГАЗФОНД» (табл. 2).

Большинство средств пенсионных резервов в России традиционно размещаются в акции и корпоративные облигации. Такая тенденция характерна для многих стран с развитой системой НПФ, так, в США доля данных активов в портфеле составляет около 60%, в Великобритании и Германии около 80% [1].

Таблица 2

**Структура размещения пенсионных резервов
и пенсионных накоплений НПФ «ГАЗФОНД»
и НПФ «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ» в 2009 году, %**

Направления инвестирования	Пенсионные резервы		Пенсионные накопления	
	ГАЗФОНД	ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ	ГАЗФОНД	ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ
Государственные ценные бумаги РФ	0,21	8,00	18,12	22,00
Государственные ценные бумаги субъектов РФ		8,30		25,00
Муниципальные ценные бумаги		-		-
Акции открытых акционерных обществ	68,67	21,70	61,38	20,00
Облигации хозяйственных обществ		28,33		25,00
Депозиты в рублях	6,91	6,50	14,70	8,00
Векселя	0,07	16,23	-	-
Инвестиционные паи	20,44	4,90	-	-
Денежные средства	0,46	6,04	-	-
Ипотечные ценные бумаги	-	-	-	-
Недвижимость	2,69	-	-	-
Прочие	0,55	-	5,80	-

Источники: lg.ifdk.com. www.gazfond.ru.

В государственные и муниципальные ценные бумаги НПФ «ГАЗФОНД» и НПФ «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ» размещают только от 0,21% до 8,30% всех резервов, несмотря на разрешенную долю в 70%. Среди особенностей 2008 г. следует отметить существенную долю инвестиций в паи инвестиционных фондов в портфеле НПФ «ГАЗФОНД» — 20,44%.

Более консервативной стратегии инвестирования как пенсионных резервов, так и пенсионных накоплений придерживается НПФ «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ». Несмотря на это в 2008 г. по сравнению с 2007 г. он потерял 11,35% пенсионных резервов.

Из года в год крупнейшие НПФ показывают прирост средств пенсионных накоплений. В среднем в 2009 г. по сравнению с 2008 г. прирост средств составил 17,12%, в том числе у НПФ «ГАЗФОНД» +33,53%, у НПФ «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ» +18,93%. Несмотря на более консервативную стратегию инвестирования пенсионных накоплений, НПФ «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ» обеспечил прирост всего в 18,93% (что на 14,6% меньше, чем у НПФ «ГАЗФОНД»).

Если сравнивать стратегии инвестирования пенсионных резервов и пенсионных накоплений внутри каждого из НПФ, то здесь закономерно наблюдается более консервативный подход к управлению пенсионными накоплениями.

Начисленный доход по инвестированию пенсионных резервов по итогам 2008 г. составил 4-8%. В среднем отрасль НПФ по итогам 2008 г. показала отрицательную доходность — минус 46,3%. Но некоторые НПФ демонстрируют положительную доходность, несмотря на то, что за 2008 г. фондовые индексы снизились на 60-70%, индекс корпоративных облигаций — на 7% [2].

Показать реальную положительную доходность в 2008 г. за счет инвестиционного дохода было практически невозможно. Положительную доходность управления пенсионными резервами некоторых НПФ по итогам 2008 г. можно объяснить тем, что они воспользовались письмом Министерства финансов РФ, которым разрешалось оценивать активы в портфелях компаний по их «докризисной» стоимости.

Что касается пенсионных накоплений, то по итогам 2008 г. их размер увеличился на 8,784 млн руб. (32,8%) в сравнении с концом 2007 г.

Функционирование НПФ происходит под влиянием различных внешних и внутренних факторов, которые не всегда действуют по-

зитивно. Основной проблемой развития НПФ в России является недостаточное количество ликвидных и надежных инструментов для инвестирования. В целях увеличения количества объектов инвестирования, ФСФР создает нормативную базу для эмиссии новых финансовых инструментов. Некоторые из них разрешены для инвестирования НПФ, в частности иностранные и ипотечные ценные бумаги.

По мнению ФСФР, допуск иностранных ценных бумаг к размещению и обращению на российском рынке должен содействовать расширению инвестиционных возможностей для российских финансовых институтов. С целью обеспечения совершения сделок с иностранными ценными бумагами в соответствии с требованиями российского законодательства был утвержден Перечень ценных бумаг международных финансовых организаций, которые могут составлять пенсионные резервы НПФ.

Согласно новым Правилам размещения средств пенсионных резервов, НПФ должны отдавать предпочтение инструментам максимально прозрачных эмитентов — российским акциям, государственным, муниципальным и корпоративным облигациям. Доля каждого из них в портфеле фонда может достигать до 70%.

Однако этот набор недостаточен для ведения успешной инвестиционной деятельности НПФ, поскольку нуждается в расширении за счет инструментов, стоимость которых меньше зависит от колебаний финансового рынка. В настоящее время в портфель пенсионных накоплений могут быть включены только ценные бумаги, входящие в котируемый список «А1» хотя бы одной из бирж. Эта норма строго ограничивает круг эмитентов.

Проблема также заключается в том, что список финансовых инструментов, в которые можно инвестировать средства пенсионных накоплений, гораздо меньше, чем список инструментов, в которые можно размещать пенсионные резервы. Список инструментов для инвестирования средств пенсионных накоплений должен быть существенно расширен, а сами фонды должны получить право инвестировать напрямую, если речь не идет об активах, требующих серьезного риск-менеджмента. Реализация этих предложений позволит сделать инвестиционную политику НПФ более гибкой, минимизировать убытки при серьезных падениях на рынке, исключить расходы на услуги управляющих.

Таким образом, действующие ограничения инвестиционной политики НПФ способствуют тому, что, принимая решения, управляющие руководствуются не принципами эффективного инвестирования, а вынужденно выбирают те ценные бумаги, которые удовлетворяют формальным критериям.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Жарков А.А. Анализ деятельности негосударственных пенсионных фондов // Аудит и финансовый анализ. 2008. № 4. С. 120-129.
2. Пенсионное обеспечение. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://npf.investfunds.ru>.
3. Пенсионный фонд Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.pfrf.ru
4. Федеральная служба по финансовым рынкам [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.fcsm.ru