

УДК 364.35

**Якимкина Н.И.**, студентка 402 гр. «Экономика»  
Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарева, г. Саранск  
[yakimkina1994@mail.ru](mailto:yakimkina1994@mail.ru)

**Каланова Н.А.**, студентка 402 гр. «Экономика»  
Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарева, г. Саранск  
[cool.calanova@yandex.ru](mailto:cool.calanova@yandex.ru)

## ОЦЕНКА РОЛИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

**Аннотация.** В данной статье рассматриваются сущность и роль негосударственных пенсионных фондов на рынке ценных бумаг, а также исследуется оценка доходности инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ. Проводится анализ динамики объёма пенсионных накоплений в НПФ как в мировом разрезе, так и относительно России.

**Ключевые слова:** негосударственные пенсионные фонды; рынок ценных бумаг; пенсионные фонды; накопления; социальное обеспечение; пенсионные выплаты; доходы; государство; ликвидность; сохранность; пенсионные резервы.

**Annotation.** This article examines the nature and role of the private pension funds in the securities market, as well as investigate the evaluation of return on investment of pension assets of NPF. The analysis of the dynamics of the volume of pension savings in the NPF in the context of the world as well as about Russia.

**Keywords:** private pension funds; securities market; pension funds; non-profit organization; accumulation; social security; pension benefits; income; State; liquidity; safety; pension reserves.

Одна из важнейших обязанностей государства состоит в пенсионном обеспечении его граждан, и Российская Федерация не является исключением в этом отношении. Главным нововведением в отечественной системе социального обеспечения на сегодняшний день стала передача ответственности за будущие пенсионные выплаты самим гражданам. Альтернатива Пенсионному Фонду России

появилась еще два десятка лет назад, а с 2004 г. открылась реальная возможность отказаться от услуг государственного Пенсионного фонда [6] и выбрать некоммерческую организацию для накопления пенсии.

Негосударственный пенсионный фонд (НПФ) – это некоммерческая организация, основной целью которой является осуществление деятельности по распоряжению накопительной частью пенсий клиентов. Осуществляя накопление добровольных пенсионных взносов, НПФ формируют пенсионные резервы на основании принципов надежности, сохранности, ликвидности, доходности и диверсификации. Размещение пенсионных резервов производится на основе ФЗ от 24.7.2002 №11-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в РФ» [1] в целях сохранения и прироста пенсионных резервов в интересах участников в следующие активы:

- денежные средства на счетах в рублях и иностранной валюте;
- банковские депозиты в рублях и иностранной валюте;
- государственные ценные бумаги РФ;
- депозитные сертификаты российских банков;
- инвестиционные паи открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов в соответствии с условиями, предусмотренными законодательством;
- объекты недвижимого имущества.

В развитых странах НПФ являются важнейшими коллективными инвесторами, привлекающими средства индивидуальных вкладчиков и осуществляющих инвестиции в ценные бумаги. В то время как НПФ в России лишь начинают осваивать данный сегмент экономических отношений, но уже являются одними из наиболее динамично развивающихся финансовых институтов [2], а потому оценка их роли на рынке ценных бумаг является актуальной проблемой в современных условиях.

В настоящее время крупнейшими НПФ в России являются «Газфонд», «Благосостояние», «Лукойл-Гарант», «Норильский никель», «Транснефть», «НПФ электроэнергетики», НПФ «Сбербанка».

Рассмотрим таблицу 1, в которой представлены наиболее крупные НПФ в Российской Федерации по структуре активов, пенсионных накоплений и резервов, а

также количеству клиентов по негосударственному пенсионному обеспечению за 2014 отчетный год.

Таблица 1 - Крупнейшие негосударственные пенсионные фонды в Российской Федерации

Название	Активы, млрд. руб.	Пенсионные накопления, млрд. руб.	Пенсионные резервы, млрд. руб.	Количество клиентов по негосударственному пенсионному обеспечению, тыс./ чел.
Газфонд	312,89	379,53	32,05	227,89
Благосостояние	237,7	67,01	160,66	113,175
Лукойл-Гарант	108,45	69,83	16,5	396,64
Норильский никель	44,79	33,21	11,26	98,85
Транснефть	40,4	36,3	3,75	165,54
НПФ электроэнергетики	61,03	30,17	29,32	533,56
НПФ Сбербанка	36,26	32,1	3,74	263,06

Источник: Рейтинг негосударственных пенсионных фондов (НПФ) - итоги 2014 года [8]

Несомненно, конкурентоспособность и имидж любого пенсионного фонда показывает наличие величины его активов, ведь активы предприятия - совокупность имущественных прав, принадлежащих предприятию, в виде основных средств, запасов, финансовых вкладов, денежных требований к другим физическим и юридическим лицам. Другими словами: активы - это вложения, с одной стороны, и требования - с другой. Наиболее крупным НПФ является «Газфонд», доля его активов составляет 312,89 млрд. руб. Кроме того, данный фонд обладает наибольшим объёмом пенсионных накоплений (379,53 млрд. руб.), а количество участников превышает в 2 раза его ближайшего соперника - НПФ «Благосостояние» и составляет 227,89 тыс. человек. Все это свидетельствует о высоких конкурентных преимуществах НПФ «Газфонд» по сравнению с другими.

Инвестиционная деятельность НПФ позволяет решать двуединую задачу: сохранять от обесценивания и увеличивать размеры накоплений в пользу участников и обеспечивать национальной экономике дополнительный долгосрочный финансовый ресурс. Поэтому НПФ играют важную роль в сбалансировании спроса и предложения, обеспечивая долгосрочную стабильность на финансовых рынках. Поскольку инвестиционная политика НПФ носит, как

правило, консервативный характер, значительные объемы акций и облигаций, находящихся в их фондах, «изымаются из обращения» и не используются в фондовых спекуляциях. Однако, как уже было сказано, в силу относительной «молодости» такого института как НПФ, а также малой информированности, граждане не стремятся переводить свои пенсионные взносы из государственного Пенсионного фонда.

*В этом состоит первая проблема – относительно небольшое увеличение объёмов пенсионных накоплений граждан в НПФ РФ.*

Об этом свидетельствуют данные таблицы 2.

Таблица 2- Динамика объёма пенсионных накоплений в НПФ с 2011 г. по 01.07.2015 г.

Компания	Объём накоплений (руб.)				
	2011	2012	2013	2014	01.07.2015
НПФ Сбербанка	21 976 375,0	40 984 530,57	72 518 101,09	74 247 083,0	233 783 556,28
НПФ Лукойл-гарант	-	-	-	149 271 797,55	210 500 849,15
НПФ «Будущее»	-	-	-	115 127 784,71	155 178 354,92
НПФ РГС	2 094 574,0	27 846 386,41	63 791 175,85	71 868 981,3	120 551 585,29
НПФ «ГАЗФОНД»	-	-	-	63 178 832,28	108 563 805,63
НПФ ВТБ	16 142 697,0	33 947 854,98	66 344 697,79	69 738 738,78	104 313 796,53
НПФ «КитФинанс»	13 846 850,0	33 700 819,44	63 516 138,6	64 628 150,62	87 698 385,16

Источник: Рейтинг НПФ по объёму пенсионных накоплений [8]

Данная таблица показывает объём средств накопительной части пенсии застрахованных лиц, которые выбрали конкретный НПФ в качестве управляющего своих пенсионных накоплений. Объёмы пенсионных накоплений граждан в НПФ увеличиваются с каждым годом, но темп их роста относительно небольшой, исключение составляет 2015 год. Так, накопления граждан в НПФ Сбербанка увеличились по сравнению с 2014 г. на 14% (или на 159 536 473,28 руб.), в НПФ Лукойл-гарант – на 5% (или на 61 229 051,6 руб.), в НПФ «Будущее» - на 0,8% (или на 40 050 570, 21 руб.). Рост объёма накоплений в целом составил в 2012 г. -18,4%, в 2013 г. - 18,6%, в 2014 г. - 23%, в 2015 г. – возможен рост на 27%.

Таким образом, в 2015 году накопления резко выросли во всех НПФ, несмотря на кризисную ситуацию, а, следовательно, увеличились возможности их инвестирования и выхода на рынок ценных бумаг.

С целью защиты интересов вкладчиков (участников) НПФ осуществляется государственное регулирование деятельности указанных финансовых институтов. В частности, устанавливаются ограничения относительно направлений и объектов инвестирования, требования по качеству и надежности инвестиционных вложений НПФ. Например, в настоящее время в США средства пенсионных фондов могут инвестироваться исключительно в ценные бумаги эмитентов с высоким инвестиционным рейтингом. В России же пенсионные резервы размещаются в различные виды активов, перечисленные выше, а надежность таких размещений не всегда высока. *В этом состоит вторая проблема – низкая доходность по размещениям пенсионных накоплений* в малоликвидные активы.

Нынешнюю доходность инвестирования средств пенсионных накоплений российских НПФ отражает следующая таблица.

Таблица 3 -Доходность инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ на 2010-2014 гг.

Компания	Доходность, % годовых				
	2010	2011	2012	2013	2014
НПФ «Доверие»	6,07	6,21	5,35	8,54	10,08
НПФ «Европейский пенсионный фонд»	5,97	6,42	4,69	7,12	9,29
НПФ «РЕГИОНФОНД»	5,4	8,1	4,9	1,9	2,6
НПФ «Империя»	1,0	1,4	-0,6	1,05	2,43
НПФ «СБЕРФОНД»	0,7	0,8	-0,2	1,8	2,32

Источник: Обзор инвестирования средств пенсионных накоплений Министерством финансов РФ [4]

Как видно из таблицы, к 2014 г. наблюдается некоторое увеличение доходности по инвестированию пенсионных накоплений. Причем, сравнивая представленные компании, можно заметить, что наибольшая доходность инвестирования средств на протяжении всех анализируемых пяти лет наблюдается в НПФ «Доверие». В других же компаниях наблюдаются резкие изменения. Так в 2010 году по сравнению с 2014 доходность инвестированных средств колебалась в пределах 0,7-8% годовых, а уже сравнивая показатели 2014 г., мы видим резкое увеличение

доходности с 3% годовых до 14% в среднем, т.е. наблюдается резкий рост в 3,5 раз. Это свидетельствует в первую очередь о нарастающем спросе населения в инвестировании средств пенсионных накоплений и стремлении к дальнейшему благополучию и благосостоянию. Хотя, как уже было отмечено, данный процесс проходит очень медленно.

На практике активы НПФ формируются преимущественно из акций корпораций, доля которых превышает 40% активов. Доля государственных ценных бумаг в активах пенсионных фондов на конец 2014 г. сократилась с 15% до 10%, примерно 10% активов размещены в страховых компаниях (по страхованию жизни), 7% - в облигациях корпораций и иностранных облигациях, примерно 5% - это ликвидные средства (счета в банках и аналогичных финансовых институтах) [9].

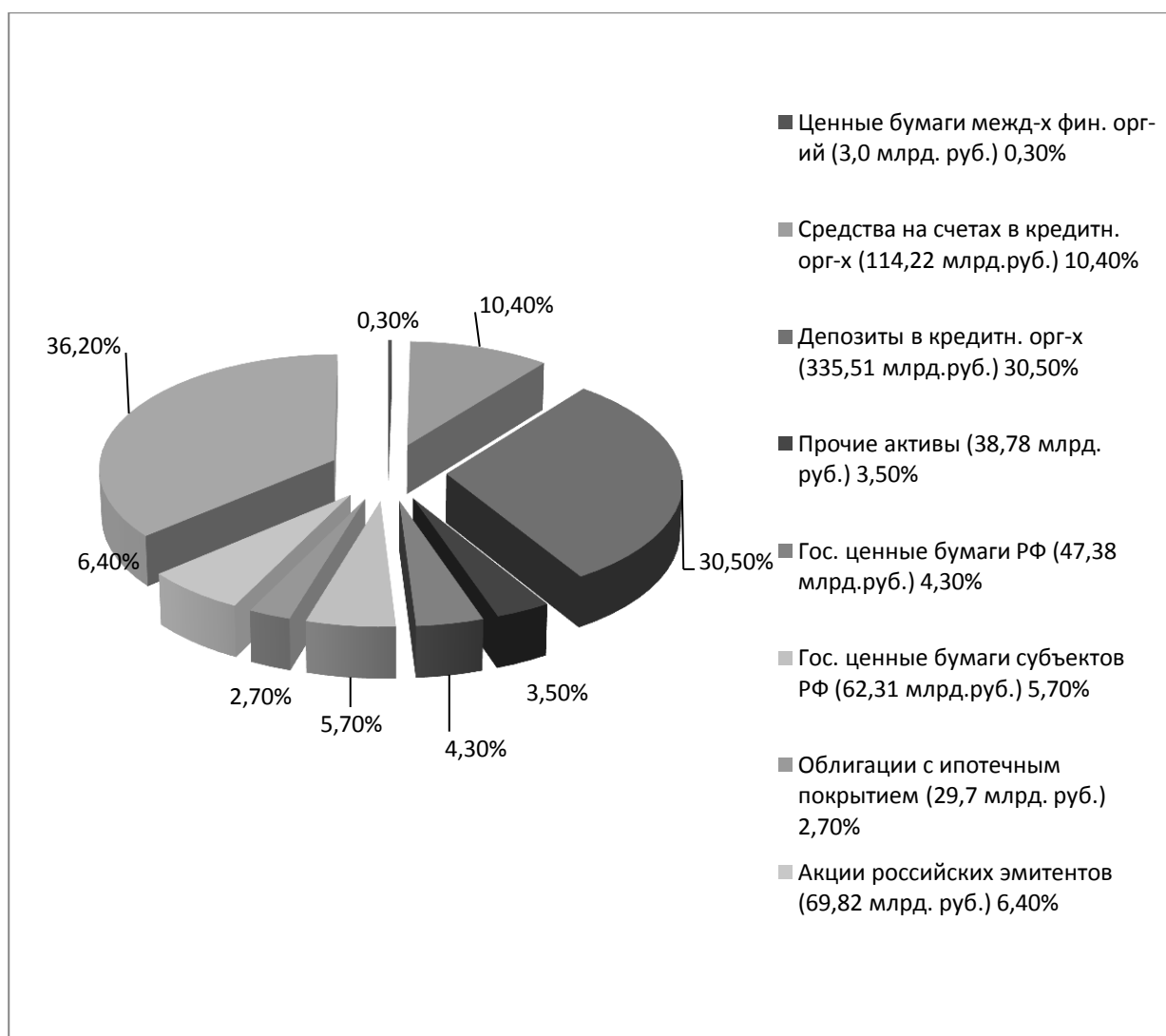


Рис.1 Структура совокупного инвестиционного портфеля НПФ за 2014 г.

Источник: Обзор инвестирования средств пенсионных накоплений Министерством финансов РФ [4]

Кроме того, по действующему законодательству НПФ могут инвестировать накопления в ценные бумаги иностранных эмитентов, правда, с определенными ограничениями: через индексные фонды или в бумаги международных финансовых организаций - таких как ЕБРР, МБРР и т. п. Однако Министерство финансов России считает, что НПФ не должны вкладывать накопления в ценные бумаги зарубежных эмитентов. *Поскольку деньги, которые государство, по сути, забирает из экономики, в данном случае можно рассматривать как частичное финансирование экономик зарубежных стран – в этом состоит третья проблема.*

И представители управляющих компаний и НПФ, не без оснований, сомневаются в том, что им разрешат напрямую инвестировать в иностранные бумаги. Пенсионные накопления де-юре являются собственностью государства. «И общий вектор развития таков, что расширяться инвестиционная декларация будет скорее в сторону госпроектов», - говорит представитель крупного НПФ [7].

В 2015 году корпоративные НПФ столкнулись с резким сокращением расходов компаний на социальные программы (у некоторых НПФ пенсионные взносы в 2015 году составили лишь 50-60% от собранных взносов за аналогичный период 2014 года.), что привело к двум результатам:

- с одной стороны, ряду предприятий оказались не нужны кэптивныe НПФ,
- с другой стороны - учредители, рассчитывавшие рано или поздно окупить вложения в пенсионный бизнес, столкнулись с увеличением возможных сроков окупаемости проекта [10].

В условиях спада в экономике вероятность увеличения имущества для обеспечения уставной деятельности многих фондов со стороны учредителей оценивается как низкая, что в среднесрочной перспективе станет одним из факторов, стимулирующих *слияние фондов и уменьшение их числа – в этом состоит четвертая проблема.*

Другим фактором, способным привести к уменьшению числа участников рынка, станет необходимость фондов компенсировать убытки, полученные в 2014 году. Лишь некоторые НПФ отыграли потери, вызванные кризисом на рынке ценных бумаг, однако и у них наблюдается разрыв между доходностью от размещения средств и доходом, начисленным за тот же период на индивидуальные

счета вкладчиков (средняя доходность за три года по выборке составила лишь 6,16% по пенсионным резервам и 4,85% по пенсионным накоплениям, в то время, как доход вкладчиков мог составить до 20%) [3].

Необходимость сокращать этот разрыв между фактической и бумажной доходностью ведет к сужению возможностей фондов по финансированию своей деятельности, в том числе - по развитию и совершенствованию систем риск-менеджмента, необходимых для контроля деятельности управляющих компаний.

Всего, в течение 2013-2014 годов рынок покинули от 25% до 35% участников - итоговая ситуация во многом зависит от того, обозначит ли регулятор новую линию отсечения по ИОУД (имущество для обеспечения уставной деятельности), а также то, будет ли облегчен процесс слияния фондов - сейчас, по оценкам участников рынка, прохождение всех процедур может занять до одного года.

Результатом сокращения числа НПФ станет повышение качества рынка, поскольку более крупные участники смогут позволить более качественно организовать инвестиционный процесс, снизив тем самым риски вкладчиков и застрахованных лиц.

Пути решения названных проблем зависят от многих факторов, на которые НПФ, очень часто, не могут повлиять самостоятельно, в других же случаях они имеют все основания для этого.

Увеличить число потенциальных клиентов позволит повышение финансовой грамотности населения. В настоящее время большое число НПФ уделяют этому аспекту серьезное внимание. Решению этого вопроса способствовало бы проведение разъяснительной работы, прежде всего среди будущих пенсионеров - современной молодежи.

Также к путям решения проблем, которые могут послужить эффективной работе НПФ, можно отнести:

- необходимость государства перенести части пенсионных рисков граждан из системы государственного социального страхования в частную сферу, поэтому необходимо проводить работу по пропаганде дополнительного пенсионного страхования, разъясняя населению принципы и выгоды данного института, т.е. население в полной мере не информировано о нововведениях на НПФ.



- совершенствование система управления рисками в НПФ и правовая база в области пенсионной системы;

- использование механизма добровольного решения о выходе на пенсию, что позволит повысить трудовую защищенность граждан.

Таким образом, в отличие от традиционных форм привлечения средств населения их и последующего сбережения, инвестирование пенсионных накоплений граждан негосударственными пенсионными фондами способствует сохранению и приумножению добровольных взносов вкладчиков, не позволяя тратить их на иные цели. В развитых странах НПФ уже на протяжении нескольких лет являются важнейшими коллективными инвесторами, в то время как НПФ в России лишь начинают осваивать данный сегмент экономических отношений.

В современной ситуации невозможно однозначно оценить положение НПФ на рынке ценных бумаг. С одной стороны, в условиях нестабильной экономики, а также в связи с увеличением и ужесточением требований, предъявляемых к капитализации НПФ, происходит их массовое сокращение. Это отрицательно сказывается на доверии граждан к деятельности НПФ, но в тоже время способствует усилению позиций крупных и надежных НПФ, которые смогут позволить себе более качественно организовать инвестиционный процесс.

С другой стороны, портфель ценных бумаг НПФ не достаточно диверсифицирован. Большая часть их активов формируется за счет акций корпораций, а также государственных ценных бумаг. В тоже время привлечение иностранных ценных бумаг НПФ сталкивается с некоторыми государственными ограничениями.

На сегодняшний день положение НПФ на рынке ценных бумаг и успех их инвестиционной деятельности определяется многими факторами, и, прежде всего, зависит от оптимизации инвестиционного портфеля при соблюдении требований надежности и платежеспособности фонда. Только при таком понимании система НПФ будет защищать сохранность пенсионных резервов, способствовать их увеличению и тем самым обеспечивать соблюдение интересов граждан - участников негосударственного пенсионного обеспечения и застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию.

## Библиографический список

- 1 ФЗ от 24.7.2002 №11-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в РФ»
- 2 Гулько Д.С.//Особенности деятельности пенсионных фондов России//Управление экономическими системами. – 2014.[Электронный научный журнал]
- 3 Манзарова Э.Д. Место и роль негосударственных пенсионных фондов в пенсионной системе России / Э.Д. Манзарова// Управление экономическими системами. – 2015.[Электронный научный журнал]
- 4 Обзор инвестирования средств пенсионных накоплений Министерством финансов РФ. Режим доступа: [http://www.minfin.ru/common/upload/library/2014/12/main/Obzor\\_2013.pdf](http://www.minfin.ru/common/upload/library/2014/12/main/Obzor_2013.pdf)
- 5 Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам. Режим доступа: [http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive\\_ffms/index.html](http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/index.html)
- 6 Официальный сайт Негосударственного Пенсионного фонда. Режим доступа: <http://pensionnyj-fond.ru/npf/>
- 7 Официальный сайт экономической газеты «Коммерсант». Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/2520420>
- 8 Рейтинг негосударственных пенсионных фондов (НПФ) - итоги 2014 года. Режим доступа: <http://www.pensiamarket.ru/Ranking.aspx?type=npf#>
- 9 Филичкина Ю.Ю. Развитие рынка паевых инвестиционных фондов в России // Современные гуманитарные исследования. – 2011. – № 6. – С.40-42
- 10 Филичкина Ю.Ю. Оценка активности инвесторов финно-угорских территорий на рынке ценных бумаг (на примере Республики Мордовия) // Современные гуманитарные исследования. – 2013. – № 4. – С.35-38