

## ОБЗОР ОЖИДАЕМЫХ УСЛОВИЙ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ в IV квартале 2018 года – I квартале 2019 года

Индекс пенсионного потенциала (ИПП) в IV квартале 2018 г. составил **7,78 п<sup>1</sup>**. (Рис. 1).

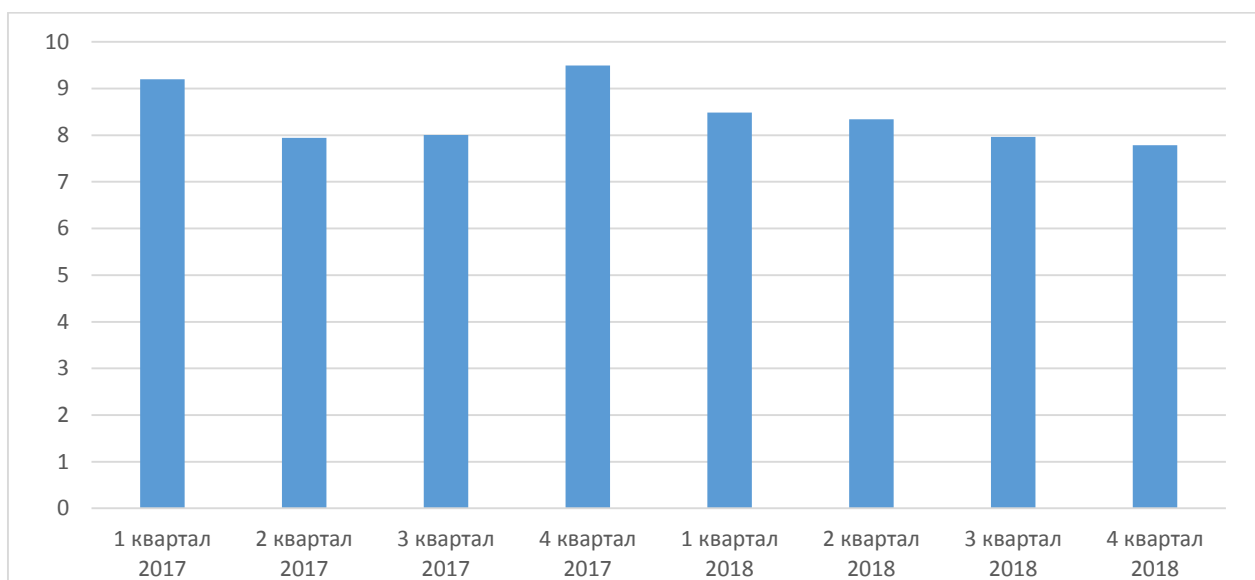


Рисунок 1. Индекс пенсионного потенциала в I квартале 2017 г. - IV квартале 2018 г.

ИПП отражает зависимость между поквартальной динамикой изменения пенсионных средств и собственного капитала в системе пенсионного обеспечения и страхования. Индекс рассчитан с учетом среднего счета и количества клиентов НПФ (застрахованных лиц по ОПС и участников по НПО) в выборке негосударственных пенсионных фондов – участников Обзора. Нулевой уровень ИПП означает сбалансированность ресурсов и

<sup>1</sup> Экспертная оценка НИФИ. В качестве расчетной базы для построения гистограммы, были взяты данные из регулярных обзоров Банка России за 2017-II квартал 2018 года.  
[https://www.cbr.ru/analytics/analytics\\_nfo/](https://www.cbr.ru/analytics/analytics_nfo/)

обязательств в системе пенсионных накоплений, ниже этого уровня – нехватку средств, выше – увеличение потенциала развития пенсионной индустрии.

По сравнению с уровнем 2015-2016 гг. ИПП снизился примерно наполовину, что было связано с продвижением нового этапа государственной реформы пенсионной системы. Наличие с 2018 г. относительно устойчивого соотношения между данными параметрами, указывает на потенциальную возможность формирования умеренного роста пенсионной индустрии.

О возможных изменениях в системе указывают *опережающие индикаторы*.<sup>2</sup>

К опережающим индикаторам пенсионных активов относят следующие институциональные параметры:

- количественный состав НПФ (количество действующих НПФ на рынке);
- привлеченные ими средства клиентов;
- распределение состава инвестиционных портфелей пенсионных активов НПФ по основным направлениям экономической деятельности (отраслям);
- связанность с инвестиционными организациями (банками, управляющими компаниями, инвестиционными компаниями и ПИФаами).

Другим аспектом являются параметры инвестиционной активности – распределение вложений накоплений и резервов по финансовым инструментам, а также показатели доходности этих инструментов. Опережающий характер индикаторов основывается на сочетании оценок ожидаемых условий по отношению к изменениям в текущем периоде.

Пенсионные активы (по рыночной стоимости) в IV кв. 2018 – I кв. 2019 г. ожидаются на уровне 4096 - 4134 млрд. руб. против 3873 млрд. в III кв. 2018 г. Число клиентов, получающих пенсионные выплаты в негосударственных пенсионных фондах, к I кварталу 2019 г. по экспертной оценке может составить 1916 тыс. чел. против 1910 тыс. в III кв. 2018 г.

---

<sup>2</sup> Опережающие индикаторы (leading confidence indicators - OECD) согласно общепринятой в мире методологии – это агрегированные оценки организациями направлений изменения основных экономических параметров финансово-хозяйственной деятельности.

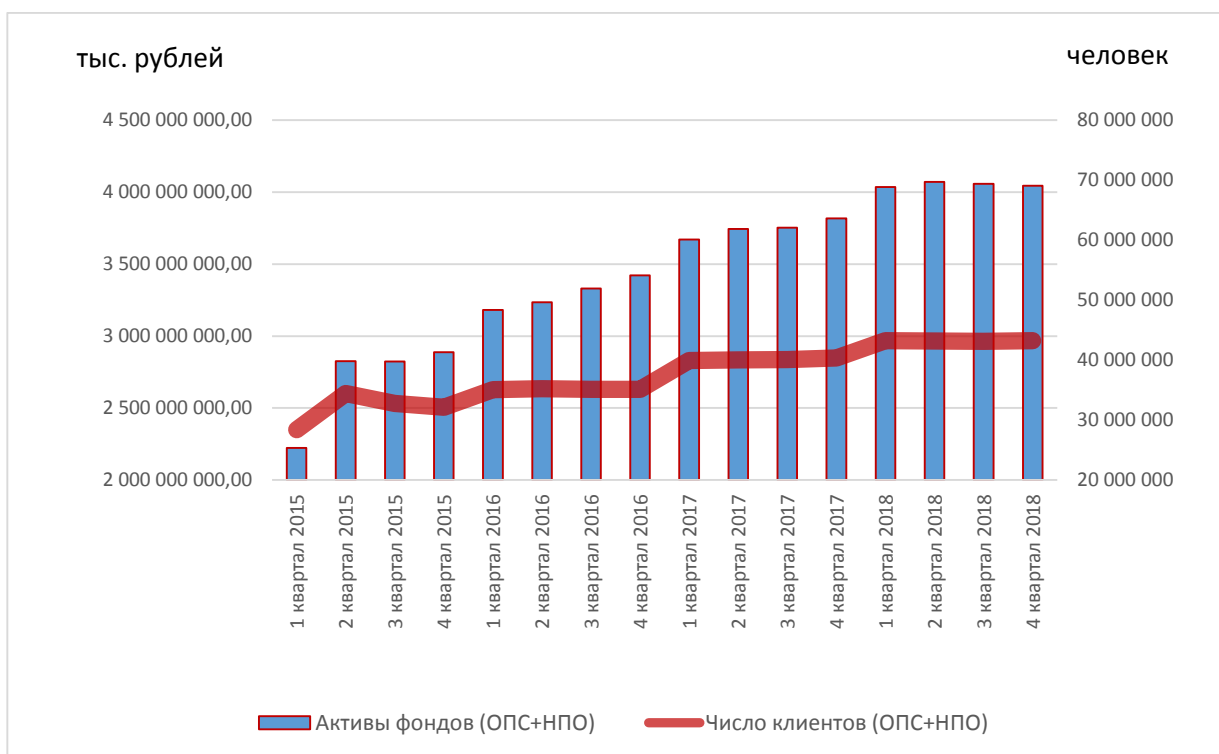


Рисунок 2. Пенсионные активы и число клиентов системы пенсионного обеспечения (ОПС+НПО) в I кв. 2015 - IV кв. 2018 г.

Источник: рассчитано НИФИ по данным Банка России.

Между показателями численности участников (Рис. 2) и величиной пенсионных активов выявлена корреляционная взаимосвязь на уровне 0,54, экономический смысл которой заключается в линейной зависимости пенсионных накоплений от доходов участников и их численностью.

На том же уровне взаимосвязи находится корреляция между ожидаемым изменением объема выплат негосударственных пенсий и ожидаемыми доходами от размещения пенсионных накоплений на корреспондентских счетах и депозитах в банках, вложениями в акции и обязательствами бюджетной системы, ипотечные бумагами, а также ожидаемыми доходами от размещения резервов на корреспондентских счетах в банках, муниципальных, корпоративных, ипотечных ценных бумагах, а также инвестиционных паев ПИФов.

Одним из важнейших внутренних факторов развития системы негосударственного пенсионного обеспечения является *кастодиальный менеджмент*. Результаты привлечения средств клиентов негосударственных пенсионных систем и поддержания взаимодействия с ними отражаются в параметрах изменения их количества, среднего счета по негосударственному пенсионному обеспечению (НПО), выплат по НПО, доходности вложений за минусом вознаграждения управляющим компаниям, специализированному депозитарию и фонду (Таб. 1).

Таблица 1. Ключевые показатели пенсионного обеспечения в III кв. 2018 г. – I кв. 2019г.

Параметры	III кв. 2018 г.	Ожидаемые условия	
		IV кв. 2018 г.	I кв. 2019 г.
Число клиентов фонда по действующим пенсионным договорам, тыс. чел.	43 148	43 156	43 148
Число клиентов, получающих негосударственную пенсию, тыс. чел.	1 908	1 897	1 912
Выплаты негосударственных пенсий, тыс. руб.	54 854	55 183	55 514
Доходность инвестирования пенсионных активов, % на годовом уровне	5,42	5,22	5,67*

Источник: рассчитано НИФИ.

\* По оценке на 1 марта 2019 года.

Согласно официальным оценкам Банка России<sup>3</sup> показатели НПФ выросли, в первую очередь из-за перевода средств из Пенсионного фонда Российской Федерации в Негосударственные пенсионные фонды. Этим обстоятельством обусловлен рост объемов активов пенсионного обеспечения (ОПС+НПО) НПФ в I квартале 2018 г., которые достигли к середине года 3,86 трлн. руб., а также повышение качества инвестиционного портфеля НПФ для прохождения первой волны стресс-тестирования.

Тем не менее, реорганизация и санация в этот период участников финансовых групп, в которые входят НПФ, сказались на уменьшении прироста пенсионных накоплений и резервов, в том числе за счет сокращения

<sup>3</sup> Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов. Информационно-аналитические материалы. Департамент исследований и прогнозирования Банка России. II квартал 2018 года. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/59777/rewiew\\_npf\\_18Q2.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/59777/rewiew_npf_18Q2.pdf)

количества участников. Кроме того, необходимость прохождения стресс-тестирования в отношении портфелей пенсионных резервов с января 2019 г. может стать причиной изменения структуры вложений в пользу активов с меньшим уровнем риска.

В IV квартале 2018 г. – I квартале 2019 г. НПФ ожидалось продолжение снижения числа участников фондов по действующим пенсионным договорам, в том числе участников, получающих негосударственную пенсию. Одновременно с этим ожидался рост выплат негосударственных пенсий.

В НПФ намечается сокращение расходов в части средств, предназначенных для обеспечения уставной деятельности.

Возможным барьером для привлечения новых клиентов, по мнению НПФ, может являться снижение доходности инвестиций.

Наиболее тесно (статистически на уровне 75%) НПФ связывают между собой ожидаемое изменение собственных средств с поддержанием финансовой стабильности, выражающейся в сохранении прежнего движения денежных средств по счетам и на депозитах в банках, вложении пенсионных накоплений в акции и ценные бумаги, размещении средств резервов на корреспондентских счетах в банках, вложений в акции, федеральные, муниципальные и ипотечные ценные бумаги, паи ПИФов, и несколько меньшая зависимость (статистически на уровне 67%) отмечается между взаимосвязью динамики собственных средств и вложениями в коммерческую недвижимость.

Несколько менее существенна для НПФ (на уровне 58,33%) взаимосвязь между ожидаемым увеличением числа клиентов фондов, получающих государственную пенсию, и ожидаемой устойчивостью вложений пенсионных активов в инструменты фондового рынка, ипотечные ценные бумаги, а также инвестиционные паи ПИФов.

**Инвестиционная политика.** Существенной характеристикой развития системы негосударственного пенсионного обеспечения является ожидаемое распределение инвестиций НПФ по важнейшим **направлениям экономической деятельности** (Рис. 3).

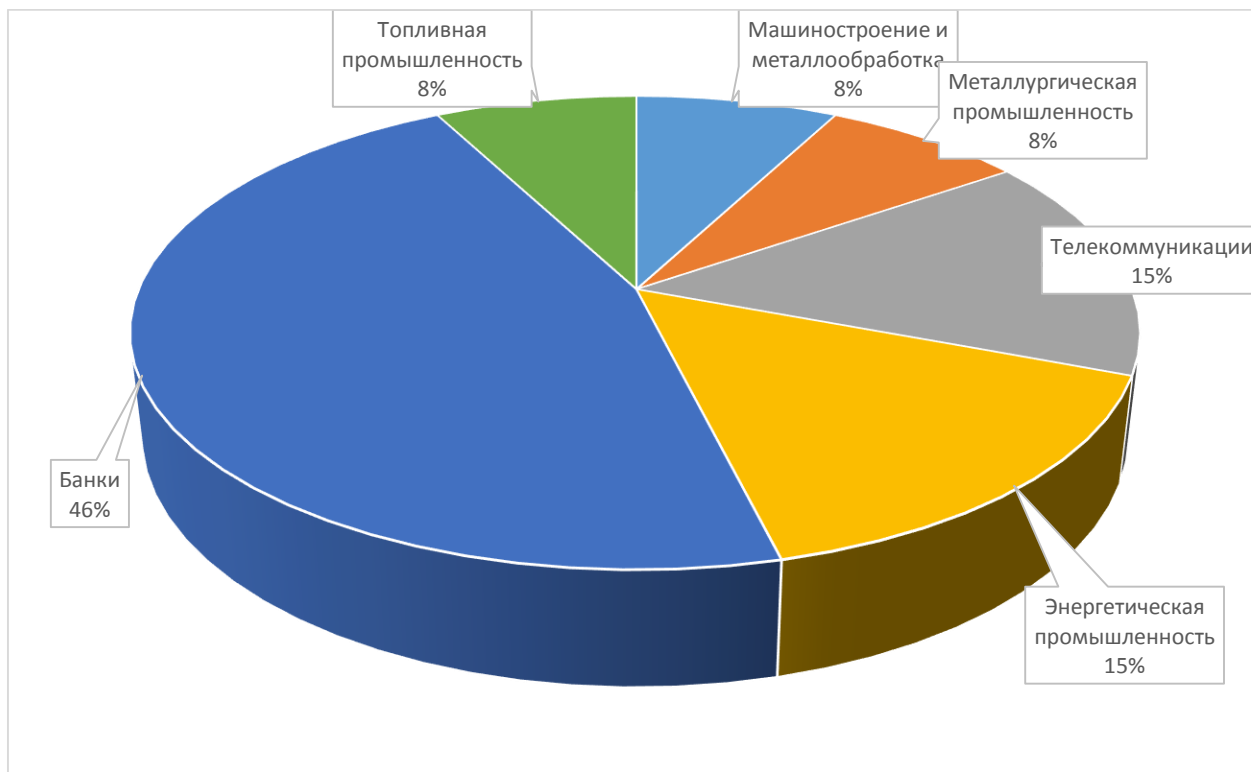


Рисунок 3. Ожидаемое распределение инвестиций НПФ по важнейшим направлениям экономической деятельности  
Источник: Рассчитано НИФИ.

Ожидаемое участниками обзора распределение инвестиций весьма неравномерно, в том числе в отношении охвата важнейших направлений экономической деятельности, куда не вошли такие крупные отрасли как транспорт, торговля и финансовый сектор (за исключением банков). Среди охваченных отраслей распределение также весьма неравномерно, как с точки зрения численности занятых в указанных отраслях, так и соотношения между отраслями опережающего развития и иными отраслями. Так, телекоммуникации покрываются лишь 15% от числа НПФ, в топливной промышленности доля НПФ лишь 8%, а основную часть – почти половину их (46%) (по действующим регулятивным нормам достижение этой величины маловероятно), - составляют банки.

Несмотря на отрицательную динамику показателей российского финансового рынка в целом к концу 2018 г., НПФ ожидают, что в I квартале 2019 г., после снижения к концу 2018 г. доходности инвестиционных инструментов, значительного падения не произойдет.

Косвенно это подтверждается увеличением в III квартале 2018 г. на 0,35% доходности вложений накоплений (до вычетов платежей за финансовое посредничество) по сравнению со II кварталом и ожидаемой в IV квартале доходностью до 3,21%, а в I квартале 2019 г. до 3,62%.

Существенными факторами сдерживания падения доходности от инвестирования пенсионных накоплений и размещения резервов, НПФ видят вложения в ОФЗ и размещение средств на депозитах банков (на уровне 75% статистической взаимосвязи). В отношении всех других инвестиционных инструментов риски остаются или прежними, или даже увеличиваются (91% статистической взаимосвязи). В последнем случае это затрагивает доходность размещения средств на текущих счетах банков, вложения в субфедеральные и муниципальные ценные бумаги. В отношении вложений пенсионных резервов, на текущие счета в банках, ОФЗ и корпоративные ценные бумаги, положение представляется НПФ не столь рискованным.

С 1 января 2019 г. вступил в силу закон, согласно которому пенсионные фонды при подаче заявления о смене страховщика будут обязаны информировать владельца накоплений о размере дохода, который он может потерять<sup>4</sup>, что может повлиять на активность как привлечения новых клиентов, так и сохранения старых, и, следовательно, на размеры активов пенсионных фондов. Кроме того, учитывается ухудшение конъюнктуры рынка ценных бумаг, в результате чего НПФ были вынуждены проводить переоценку токсичных активов. По данным участников обзора за 9 месяцев, с учетом вышеуказанных факторов, доходность по вложениям пенсионных

---

<sup>4</sup>Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в целях обеспечения права граждан на получение информации о последствиях прекращения договоров об обязательном пенсионном страховании» от 29.07.2018 N 269-ФЗ (последняя редакция)

накоплений повысилась до 5,4% на годовом уровне против 4,6% в 2017 г., а резервов снизилась – до 4,3% против 5,4% соответственно.

Меняется структура инвестиционного портфеля. С начала 2019 года увеличивается объем вложений в ОФЗ, что требует роста соответствующих инвестиций за счет снижения долей корпоративных облигаций, акций и банковских депозитов. Согласно новым требованиям регулятора, НПФ снизили долю вложений в кредитные организации ниже 30%. Значительно большее внимание обращается на концентрационные риски фондов, снижение которых напрямую связывается с учетом результатов тестирования кредитного риска крупнейших активов, в которые вложены средства фондов.

Резкое снижение к началу 2017 г. пенсионного капитала в системе, в первую очередь, связано с растущими выплатами по ОПС, что может сдерживать рост накоплений в системе негосударственного пенсионного обеспечения на уровне ниже 2,7 трлн. рублей, а также ожидаемого снижения доходности российских ценных бумаг и курса рубля, ухудшения условий торговли, волатильности мирового фондового рынка. В этих условиях увеличение пенсионного капитала может поддерживаться конкурентными преимуществами опережающего развития кастодиального менеджмента и усилением инвестиционной активности.

С учетом вышеизложенного, значение Индекса пенсионного потенциала (ИПП) в IV квартале 2018 г. в размере 7,78 п. указывает на умеренный потенциал роста пенсионного рынка в краткосрочном периоде.

[Приложение 1. Сводные первичные данные опросного листа «Обзор условий пенсионного накопления в IV квартале 2018 года – I квартале 2019 года».](#)

[Приложение 2. Опережающие индикаторы<sup>5</sup> условий пенсионных накоплений в IV кв. 2018 г. - I кв. 2019 г.](#)

---

<sup>5</sup>Опережающие индикаторы рассчитываются с помощью модифицированной НИФИ для финансового сектора России методологии ОЭСР (ОЭСР - Main Economic Indicators/ OECD. URL: [https://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/main-economic-indicators/business-tendency-and-consumer-opinion-surveys\\_data-00041-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/main-economic-indicators/business-tendency-and-consumer-opinion-surveys_data-00041-en))