

ПЕНСИОННАЯ СИСТЕМА РФ В 2019:

В ОЖИДАНИИ ИНДИВИДУАЛЬНОГО ПЕНСИОННОГО КАПИТАЛА



Ногин Юрий

директор рейтингов
финансовых институтов

Тел. +7 (495) 122-22-55 (106)

E-mail: nogin@ra-national.ru

Термины и сокращения

НРА, Агентство –
ООО «Национальное
рейтинговое агентство»

- **Продолжение консолидации сектора:** с 2015г. продолжается процесс укрупнения игроков пенсионного рынка, сопровождаемый выраженным трендом увеличения доли «квази-» государственных фондов, на которых приходится более 80% рынка по состоянию на 3-й квартал 2018г.
- **Стагнация среднего счета клиента:** за последние 3 года средний счет застрахованных лиц и участников практически не изменился, что оказывает дополнительное давление на отношение к пенсионной системе со стороны населения.
- **Низкая доходность инвестирования:** общее ухудшение ситуации на финансовых рынках в условиях санкционного давления и ряд других негативных факторов привели к слабым результатам инвестирования средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов за последние 2 года.
- **Неопределенность развития:** в отсутствие принятой и доступной к ознакомлению концепции индивидуального пенсионного капитала негосударственные пенсионные фонды вынуждены ограничиваться краткосрочной стратегией развития.
- **Ограничения стресс-тестирования:** текущие требования по стресс-тестированию активов негосударственных пенсионных фондов оказывают значительное влияние на выбор финансовых инструментов и размер собственных средств фондов.
- **Пенсионные резервы:** несмотря на фундаментальную разницу в природе пенсионных резервов (*являются собственными средствами участников*) и пенсионных накоплений (*являются средствами государства, разнесенными на личные счета застрахованных лиц*), регулятор планомерно ужесточает требования негосударственным пенсионным фондам по размещению пенсионных резервов (*необходимость проведения процедуры стресс-тестирования*).

Таблица 1. Основные показатели пенсионной системы РФ

Показатели	ед. изм.	2015	2016	2017	2018, 3 кв.
Собственные средства	млн. р.	160 349	180 726	361 546	451 485
Запас капитала для выполнения пенсионных обязательств	%	5,9	4,9	12,5	11,1
Пенсионные накопления (активы)	млн. р.	1 734 359	2 148 726	2 467 480	2 644 996
Пенсионные резервы (активы)	млн. р.	1 000 422	1 111 528	1 209 919	1 253 437
Пенсионные обязательства ОПС	млн. р.	1 707 146	2 114 609	2 374 165	2 513 285
Пенсионные обязательства НПО	млн. р.	991 608	1 096 760	1 057 978	1 082 566
Отношение пенс. активов к ВВП ¹	%	3,6	4,0	4,1	4,1
Количество НПФ	шт.	102	74	66	58
Количество застрахованных лиц	чел.	26 327 744	29 839 412	34 324 155	36 992 219
Количество застрахованных лиц, получающих пенсию	чел.	500 888	444 266	432 833	381 498
Количество участников	чел.	5 806 697	5 280 944	6 007 763	6 159 910
Количество участников, получающих пенсию	чел.	1 556 671	1 530 912	1 484 406	1 526 530
Средний счет по ОПС	тыс. р.	65,9	70,9	69,2	67,9
Средний счет по НПО	тыс. р.	172,3	207,7	176,1	175,7
Доходность инвестирования пенсионных накоплений	%	10,8	9,6	3,8	1,8
Доходность размещения пенсионных резервов	%	7,7	10,0	4,3	4,3
Пенсионные накопления / обязательства по ОПС	%	101,6	101,6	103,9	105,2
Пенсионные резервы / обязательства по НПО	%	100,9	101,3	114,4	115,8

Источник: Банк России, расчеты: НРА

¹ С учетом пенсионных накоплений ПФР

СРО – саморегулируемая
организация
(для негосударственных
пенсионных фондов –
НАПФ² и АНПФ³)

Продолжение консолидации сектора

Укрупнение игроков пенсионного рынка связано с неопределенностью развития пенсионной системы РФ, а также с повышенными требованиями Банка России к негосударственным пенсионным фондам (далее–НПФ) в части состава и структуры активов, повышения прозрачности и оптимизации управленческой структуры НПФ («*один фонд – одна лицензия*»), а также необходимости прохождения стресс-тестирования.

Консолидация группы НПФ в единый фонд обоснована сокращением экономических издержек: экономией за счет устранения дублирующих функций, снижением затрат на службу риск-менеджмента, IT, рекламные кампании, членские взносы в СРО и пр.

Таким образом, число НПФ с 2015г. по 3-й квартал 2019г. сократилось более чем в 2 раза (см. таблицу 1).

Под «квази-» государственными понимаются НПФ, принадлежащие государственным корпорациям. Доля таких фондов неуклонно растет с 2015г., отчасти это связано с переходом под контроль Банка России НПФ, входящих сейчас в объединенный НПФ ОТКРЫТИЕ.

Агентство предполагает, что тренд на консолидацию пенсионного сектора экономики продолжится и в 2019-20гг., также ожидаемым выглядит уход ряда рыночных игроков. Размер пенсионных накоплений и/или пенсионных резервов, позволяющий НПФ оставаться самостоятельным игроком в текущих условиях, по мнению Агентства, должен составлять не менее 10 млрд. руб.

ОПС – обязательное
пенсионное страхование
(пенсионные накопления)

Стагнация среднего счета клиента

Средний счет по ОПС и НПО – показатель усредненного размера пенсионных обязательств, приходящихся на одно застрахованное лицо или участника соответственно. Его величина зависит как от результативности инвестиций НПФ (*начисляемый инвестиционный доход*), так и от притока новых клиентов («*размытие среднего счета*»).

НПО – негосударственное
пенсионное обеспечение
(пенсионные резервы)

Средний счет по ОПС и НПО за последние 3 года практически не изменился. Это говорит, во-первых, что НПФ показывали невысокую (*относительно депозитов крупнейших банков*) доходность для своих клиентов, а во-вторых, что максимально агрессивно привлекали всех возможных клиентов (*зачастую, не свою целевую аудиторию, чей средний счет был ниже такового по НПФ*).

² Национальная Ассоциация Пенсионных Фондов

³ Ассоциация Негосударственных Пенсионных Фондов «Альянс пенсионных фондов»

Следует отметить проблему «эрозии» счетов по НПО (*выплата назначенных пенсий участникам, выход участников с выкупными суммами из НПО*): в системе НПО наблюдается значительная часть участников, получающих пенсии, процентное соотношение со всеми участниками за время исследования составляло от 25% до 29%.

Рисунок 1. Динамика среднего счета ОПС и НПО, а также результативность управления средствами пенсионных накоплений и пенсионных резервов



Источник: Банк России, расчеты: НРА

Стагнация среднего счета клиента воспринимается негативно со стороны населения, что приводит к уменьшению доверия в целом к пенсионной системе РФ.

По мнению Агентства, ситуация в обозримом будущем не изменится в отсутствии регуляторных изменений, направленных на более либеральные требования по прохождению процедуры стресс-тестирования.

ОФЗ – облигации
федерального займа
(государственные долговые
ценные бумаги)

Низкая доходность инвестирования

Среди причин, оказавших давление на результаты инвестирования средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов, Агентство выделяет:

- Общее санкционное давление на экономику РФ;

- Проблемы с «московским банковским кольцом» (*списание обесцененных активов продолжалось до конца 2018г.*);
- Необходимость поддерживать значительную долю ОФЗ (*безрисковый актив, зачастую имеющий относительно невысокую доходность, см. таблицу 2*) в составе портфелей пенсионных накоплений для прохождения стресс-тестирования без увеличения собственных средств фондов.

Таблица 2. Динамика доли ОФЗ в структуре пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФ

	2015	2016	2017	2018, 3 кв
Накопления	5,0%	7,1%	21,8%	35,1%
Резервы	3,1%	5,1%	9,1%	14,3%

Источник: Банк России, расчеты: НРА

ИПК – индивидуальный пенсионный капитал (*концепция, которая должна прийти на смену пенсионных накоплений. Предположительно будет дополнительной к страховой пенсии*)

Неопределенность развития

Пенсионный мораторий («заморозка» перевода пенсионных накоплений из ПФР в НПФ для покрытия дефицита Пенсионного фонда РФ), начавшийся в 2014г., привел к ожесточенной конкуренции НПФ по привлечению застрахованных лиц в последние годы.

Основным ожидаемым драйвером роста пенсионных средств сегодня является концепция ИПК. На данный момент детальный проект не был представлен профессиональному сообществу для обсуждения, однако предполагается, что ИПК будет добровольным институтом (*т.е. выплаты по ИПК будут производиться гражданами путем уплаты добровольных взносов из собственного дохода, а нынешние отчисления пойдут на страховую часть пенсии*). Аккумулированные в системе ОПС пенсионные накопления сформируют первоначальный взнос в ИПК.

Агентство считает, что публичная презентация проекта ИПК была перенесена вследствие:

- Потенциально негативной реакции населения после повышения пенсионного возраста в 2018г.;
- Общей «усталостью» населения от пенсионных реформ, проводимых с начала 1990гг.;
- Снижением уровня доходов населения в целом по стране (*необходимостью добровольных отчислений*);

- Невысоких результатов инвестирования НПФ за последние 2 года (см. таблицу 1).

Стресс-тестирование – подход в управлении рисками, характеризующий финансовое состояние объекта исследования в случае наступления прогнозируемого кризиса (*резкого ухудшения текущий экономических условий*)

Ограничения стресс-тестирования

Текущие требования Банка России⁴ к НПФ по прохождению процедуры стресс-тестирования предполагают, что инструменты государственного долга являются единственным активом, который НПФ вправе отрицательно не переоценивать со снижением рейтинговых категорий. Таким образом, описанные выше финансовые вложения являются единственными обязательствами, не оказывающими давление на собственные средства (далее – капитал) НПФ.

По мнению многих представителей профессионального сообщества, к таким же инструментам высокого кредитного качества можно отнести и другие, обладающие схожими характеристиками (*например, кредитным качества наивысшей рейтинговой категории по национальной рейтинговой шкале – AAA*). Подобный подход был бы оправдан в ситуации применения пруденциального контроля и надзора, когда Регулятор определяет жесткие требования к аккредитованным рейтинговым агентствам.

Агентство полагает, что расширенный список ценных бумаг, схожих по критерию оценки кредитного качества через присвоенный аккредитованным агентством рейтинг, будет способствовать правильной оценке финансовой устойчивости НПФ при прохождении стресс-тестирования и повысит ожидаемую доходность от инвестирования.

В 2018г. была проведена новация, которой смогли воспользоваться некоторые НПФ, – сделки обратного РЕПО с центральным контрагентом (*Национальным клиринговым центром, входит в группу Московской биржи*) имели влияние на капитал НПФ, аналогичное ОФЗ, т.е. без снижения рейтинговых категорий.

Пенсионные резервы

Несмотря на то, что, как было отмечено выше, пенсионные резервы являются собственными средствами участников, они входят в периметр «социальных» активов, где требования к их составу и структуре определяет Банк России.

С 1 января 2019г. в соответствии с Указанием N 4060-У⁵ и сценариями стресс-тестирования финансовой устойчивости НПФ ЦБ РФ вступили

ПИФ – паевый
инвестиционный фонд

ИСУ – ипотечный сертификат
участия

⁴ Приказ Банка России от 25.03.2019 N ОД-655 «Сценарии стресс-тестирования финансовой устойчивости негосударственных пенсионных фондов»

⁵ Указание Банка России от 04.06.2016 N 4060-У «О требованиях к организации системы управления рисками негосударственного пенсионного фонда»

в силу требования к прохождению процедуры стресс-тестирования НПФ, занимающихся НПО. Таким образом, и для НПФ, работающих с пенсионными резервами начали действовать правила влияния кредитного риска финансовых инструментов на их капитал.

Таблица 3. Динамика доли инвестиционных паев и ипотечных ценных бумаг в структуре пенсионных резервов НПФ

	2015	2016	2017	2018, 3кв
Инвест. паи	16,5%	11,5%	17,5%	18,1%
Ипотечные	2,2%	3,4%	2,1%	1,2%

Источник: Банк России, расчеты: НРА

По мнению Агентства, усиление требований Регулятора к кредитному качеству пенсионных резервов является ожидаемым шагом, что приведет к замещению ряда инструментов финансового рынка (например, инвестиционным паям ПИФ и ИСУ) более ликвидными. Однако данный процесс может потребовать достаточно большого количества времени.

Ограничение ответственности Агентства

© 2019

Вся информация Агентства, включая информацию о присвоенных рейтингах, прогнозы, модели, методологии, рэнкинги, аналитические обзоры и материалы, а также иная информация, как опубликованная Агентством, так и содержащаяся в его внутренних нормативных документах (далее – Информация), подготовлена, создана, опубликована и предназначена исключительно для использования в ознакомительных целях и не может использоваться в иных целях без упоминания Агентства, как источника данных и/или сотрудников Агентства, как авторов информационных материалов, в тех случаях, где указан автор при размещении Информации самим Агентством.

Права Агентства на Информацию защищены. Единственным источником данных, отражающим актуальное состояние рейтингов Агентства, является официальный интернет-сайт Агентства – www.ra-national.ru

Результаты аналитической работы Агентства, включая присвоенные рейтинги и информацию, содержащуюся в обзорах и материалах, публикуемых на данном Сайте, представляют собой выражение независимого мнения Агентства на дату их подготовки и не являются констатацией факта или рекомендацией о принятии каких-либо инвестиционных решений или проведении операций на рынке ценных бумаг.

При осуществлении анализа и оценок Агентство не рассматривает какие-либо вопросы, связанные с инвестированием в те или иные ценные бумаги и не выполняет функции инвестиционного или финансового консультанта. При принятии каких-либо инвестиционных решений, пользователи не должны полагаться только на информацию, опубликованную на данном Сайте.

Агентство, в том числе работающие в нем сотрудники, не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у пользователей Информации, в результате их самостоятельных действий и принятия каких-либо решений на основе Информации.

Агентство не несет ответственности за любые прямые или косвенные, фактические, компенсационные или случайные убытки, включая без ограничения: упущенную выгоду, любые издержки, другие последствия, возникшие у пользователей Информации в связи или в результате их выводов, умозаключений, интерпретаций, рекомендаций любых третьих лиц, прямо или косвенно связанных с Информацией.

Агентство получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, тем не менее не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации, поскольку не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации.

Агентство и его сотрудники предпринимают необходимые меры для защиты конфиденциальной информации, в том числе поступающей от рейтингуемых лиц, иной информации, в отношении которой имеются указания на ее непубличность, от любых мошеннических действий, неправомерного использования, утраты, кражи или непреднамеренного раскрытия. В соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации Агентство обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной при осуществлении рейтинговой деятельности, а также персональных данных.

Агентство не берет на себя обязательств обновлять какую-либо информацию после ее публикации за исключением случаев, когда этого требует действующее законодательство Российской Федерации, и не обязано уведомлять об этом кого-либо, кроме лиц, с которыми у Агентства заключено соответствующее соглашение/договор.