

## ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА НА РЫНОК НЕГОСУДАРСТВЕННОГО ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ

*Мировой финансовый кризис внес свои коррективы во все сферы жизни общества, в том числе и в развитие негосударственного пенсионного обеспечения. В статье рассмотрены наиболее актуальные проблемы негосударственных пенсионных фондов, обострившиеся в кризисный период, проанализированы их последствия и предпринятые коррективы по снижению их отрицательного влияния, а также предложены варианты дальнейших мероприятий по совершенствованию сферы негосударственного пенсионного обеспечения.*

Негосударственные пенсионные фонды являются институциональными инвесторами — в силу закона они обязаны инвестировать собранные средства на фондовом рынке. В условиях глобального финансового кризиса и резкого падения фондовых индексов, управляющие компании (УК) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ) показывают отрицательный результат при управлении пенсионными деньгами.

Наиболее очевидный отрицательный результат продемонстрировали управляющие компании. Однако, несмотря на колоссальные убытки, понесенные по итогам 2008 года, на трехлетнем отрезке многим УК все-таки удалось сохранить положительный показатель доходности. Кроме того, управляющие компании существенно исправили свое положение уже в первом полугодии 2009 г.

По итогам 2008 года большинство НПФ также показали убытки, как по портфелю пенсионных накоплений (ПН), так и по портфелю пенсионных резервов (ПР). Ведь управление активами НПФ сконцентрировано в ведущих «пенсионных» управляющих компаниях, выигравших конкурс Минфина и заключивших договоры с Пенсионным фондом РФ (ПФР), которые управляют примерно 80-85% пенсионных резервов НПФ и около 90% пенсионных накоплений.

Однако смело можно сказать, что средняя доходность пенсионных накоплений застрахованных лиц, перешедших из ПФР, превышает доходность, которую принесла государственная управляющая компания «Внешэкономбанк» (ВЭБ) так называемым «молчунам», а также уровень инфляции.

График 1



Федеральный закон № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (Закон «О НПФ») [1] обязывает обеспечивать сохранность пенсионных резервов всеми доступными способами, поэтому фонды перекладывают ответственность за инвестиционный результат на управляющие компании, включая в договор доверительного управления (ДУ) пенсионными резервами положения о минимальной гарантированной доходности.

В условиях катастрофического обвала индексов, большинство управляющих компаний не успело своевременно продать акции из портфеля НПФ. Те, кто успел перевести портфель в корпоративные и муниципальные облигации, также оказались заложниками — котировки бумаг снизились на волне ожидания корпоративных дефолтов. Таким образом, активное портфельное управление, привычно настроенное на «растущий тренд», несмотря на все предупреждения риск-менеджеров, привело большинство управляющих к убыткам.

Наиболее печальной выглядит ситуация с неисполнением обязательств по минимальной гарантированной доходности при размещении средств пенсионных резервов. управляющая компания обязана компенсировать убыток по клиентскому портфелю из собственных средств.

Очевидно, что у большинства управляющих компаний (кто включал в договор доверительного управления положения о минимальной гарантированной доходности при управлении пенсионными резервами) нет возможности выполнить обязательства по гарантированной доходности, т.к. размер собственных средств УК существенно меньше, чем обязательства по договорам ДУ. Вызывает также сомнение, что акционеры в текущих условиях поддержат свои управляющие компании и увеличат капитал.

Наиболее существенной проблемой является возникновение кризиса

доверия между НПФ и УК, последующего за неисполнением договорных обязательств.

С одной стороны, управляющие компании, предоставив гарантию, должны были следовать каноническим правилам риск-менеджмента, в частности, в случае снижения стоимости акций должен был поступить приказ stop-loss, акции проданы, а денежные средства инвестированы в надежные облигации. При этом приказ stop-loss рассчитывается в целом по компании, исходя из совокупного объема принятых обязательств и суммы собственных средств, которые могут быть направлены на погашение убытка. Если подобная операция компанией не была выполнена, то ее действия нельзя оценивать как надлежащую заботу о доверенном имуществе. Сохранив в портфеле НПФ акции, УК полагалась на возможный будущий рост фондового рынка, следовательно — допустила грубейшую ошибку при оценке краткосрочных тенденций рынка.

С другой стороны, НПФ в связи с особенностями учета обязательств по негосударственному пенсионному обеспечению, установленных законом «О НПФ», сознательно проводили конкурсы УК и включали в состав требований положение о минимальной гарантированной доходности. Данный защитный механизм позволял менеджменту фонда быть уверенным, что в случае неудачного инвестирования, компания будет обязана компенсировать убытки за счет собственных средств.

Необходимо подчеркнуть, что, несмотря на глобальный характер проблемы, каждый НПФ, заключавший договор ДУ на условиях гарантированной доходности, должен пройти путь защиты интересов вкладчиков и участников до конца. Это могут быть претензии [2], обращения в суд в связи с неисполнением обязательств и иные варианты соглашений, вплоть до получения в залог контрольного пакета акций УК и/или иного имущества УК и ее акционеров. В противном случае, действия менеджмента НПФ, также не могут рассматриваться как надлежащую заботу о доверенном имуществе.

В сети Интернет уже сейчас много сообщений об обращениях НПФ в суд с исками к управляющим компаниям, банкам и эмитентам корпоративных облигаций. В частности, вслед за удовлетворением судом иска НПФ «ТНК-Владимир» и НПФ Сбербанка в отношении УК «Пиоглобал Эссет Менеджмент» о возмещении потерь при инвестировании их пенсионных резервов в 2008 году, а также о выплате минимально гарантированной доходности у компании образовался суммарный долг в размере 581,9 млн. руб. 17.09.2009 ФСФР России принято решение об аннулировании лицензии управляющей компании [4].

Существенным моментом, осложняющим взаимодействие пенсионной индустрии и индустрии управления активами, является наличие «кэптивных» управляющих компаний, принадлежащих НПФ или входящих в одноименные финансовые холдинги. В случае обострения взаимоотношений с независимыми УК, возникает прецедент, распространяющийся и на

«домашних управляющих». Именно эта причина подталкивает лидеров рынка к поиску условных компромиссов в виде отказа от переоценки портфелей по рыночным котировкам и условное признание убытков с последующей компенсацией в течении нескольких последующих лет.

Необходимо отметить, что управляющие, как правило, также прописывали в договорах свое вознаграждение в процентах от полученного инвестиционного дохода. Таким образом, по итогам 2008 года, доходы управляющих компаний также будут нулевыми.

В отношении управления портфелями пенсионных накоплений, обязательств по фиксированной доходности ни Законом «О НПФ», ни типовым договором ДУ не предусмотрено, поэтому фактически полученный результат будет отрапортован НПФ, а затем отражен на счетах пенсионных накоплений.

В отличие от дополнительного пенсионного обеспечения, обязательства по пенсионным накоплениями всегда оцениваются как рыночная стоимость инвестиционного портфеля, и в этом фонды уравниваются с управляющими компаниями, участвующими в пенсионной реформе. В конце года и НПФ, и ПФР обязаны отразить на счетах застрахованных лиц финансовый результат по результатам инвестирования пенсионных накоплений, который может быть как положительным, так и отрицательным. Таким образом, возможность получения убытков при инвестировании средств пенсионных накоплений изначально рассматривалась законодателями и нашла отражение при формировании системы учета обязательств ПФР, НПФ и УК.

По итогам 2007 года все ведущие НПФ имели акции в составе портфеля пенсионных накоплений. Именно падение стоимости акций оказывает самое серьезное влияние на стоимость портфеля, при этом убытки носят чисто бухгалтерский характер и связаны с переоценкой рыночной стоимости бумаг.

Если НПФ переоценивал свой инвестиционный портфель по рынку, то сумма пенсионных накоплений на среднем счете снизилась на 10-15%. Подобная методика оценки возможна только в этом году, т.к. Пенсионный фонд России не переводил после 31 марта 2008 года новых денежных траншей в НПФ и УК.

Справедливо предположить, что основными последствиями взаимоотношений управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов в связи с финансовым кризисом будут являться:

- кризис доверия и существенное перераспределение активов между управляющими компаниями по итогам 2008 г.,
- возможное банкротство УК или их переход под контроль НПФ, в случае неисполнения обязательств по минимальной гарантированной доходности при управлении пенсионными резервами НПФ,
- существенное снижение доходов УК,
- переоценка рисков негосударственными пенсионными фондами и

установление более жестких критериев выбора УК и формирование более консервативной инвестиционной декларации.

Что касается «внутренних» проблем самих негосударственных пенсионных фондов, то здесь также не удастся обойтись без трудностей.

Согласно действующему законодательству, обязательства НПФ по негосударственному пенсионному обеспечению (НПО) и по обязательному пенсионному страхованию (ОПС) формируются по разным принципам.

Обязательства по негосударственному пенсионному обеспечению рассчитываются как сумма взносов и распределенный/начисленный инвестиционный доход. В случае если стоимость портфеля пенсионных резервов окажется меньше, чем обязательства по НПО, в негосударственном пенсионном фонде образуется актуарный дефицит. Актуарный дефицит не означает мгновенного банкротства НПФ, т.к. обязательства по выплате пенсий, как правило, растянуты на многие годы. Существует много способов избавиться от дефицита, например можно использовать страховой резерв, снизить темпы индексации пенсий, договориться с Вкладчиками о дополнительных взносах, в конце концов, ситуация на финансовых рынках может измениться и ранее обесценившиеся активы восстановятся до справедливой стоимости как это было после кризиса 1998 года. При наличии актуарного дефицита НПФ разрабатывает план мероприятий по его устранению и направляет в регулирующий орган, который обязан отслеживать ситуацию с проблемными фондами.

Погашение актуарного дефицита по НПО возможно за счет средств страхового резерва. У многих НПФ сформирован страховой резерв в нормативных размерах или несколько выше.

В случае использования страхового резерва для погашения актуарного дефицита, необходимо продумать план мероприятий по его восстановлению до минимально необходимого уровня в 5% от резерва покрытия пенсионных обязательств (РППО). Основными источниками пополнения страхового резерва являются:

- часть дохода от размещения пенсионных резервов,
- инвестиционный доход от размещения имущества для обеспечения уставной деятельности НПФ (ИОУД);
- добровольные целевые взносы вкладчиков/учредителей.

Однако ни один из вариантов не представляется выполнимым в условиях убытков на финансовом рынке.

Таким образом, использование страхового резерва не позволит большинству негосударственных пенсионных фондов полностью погасить возможные потери, а в случае снижения размера страхового резерва ниже нормативного — возникнет дополнительная проблема по его пополнению.

Также не стоит забывать, что по закону, НПФ, как некоммерческие организации, могут использовать в качестве вознаграждения до 15% инвестиционного дохода, полученного от размещения пенсионных резервов и пенсионных накоплений, а также до 3% пенсионных взносов по НПО (если

это предусмотрено пенсионными правилами и пенсионными договорами).

По итогам 2007 года многие фонды не брали вознаграждение по НПО и ОПС, стремясь повысить свои финансовые результаты. В условиях финансового кризиса большинство НПФ просто не получили дохода. Выпадающий доход может быть компенсирован расходом собственными средствами НПФ (ИОУД) или финансироваться за счет увеличения совокупного вклада учредителей (СВУ).

Кроме того, необходимо помнить, что в 2009 году вступили в силу законодательные требования по увеличению СВУ для фондов, участвующих в системе ОПС.

Наибольшие трудности возникли у НПФ, которые рассматривали запуск «розничных продаж» ОПС как инвестиционный проект. Часть проектов была свернута и/или продана более устойчивым и успешным НПФ.

Таким образом, основными последствиями убытков, понесенных негосударственными пенсионными фондами в связи с финансовым кризисом, являются:

- Возникновение актуарного дефицита по НПО,
- Отсутствие источников доходов в 2009 году,
- Снижение продаж по НПО в части новых договоров и снижение объема взносов по действующим пенсионным договорам, возможное расторжение пенсионных договоров индивидуальными и корпоративными клиентами.

Справедливым будет отметить, что сложившаяся кризисная ситуация, способствовала внесению изменений в законодательство, которые в дальнейшем позволят фондам самостоятельно более гибко и оперативно реагировать на негативные тенденции на финансовом рынке.

Пенсионные фонды получили право самостоятельно, без управляющих компаний, инвестировать на фондовом рынке до 80% своих средств — это, в частности, предусмотрено в одобренном правительством новом порядке размещения пенсионных резервов [2].

По мнению экспертов, именно появление этой возможности для НПФ является главным изменением в инвестиционной политике пенсионных фондов. В частности, без привлечения управляющих НПФ смогут инвестировать пенсионные резервы в госбумаги и банковские депозиты (ранее было установлено ограничение в 50% для госбумаг и в 20% для депозитов).

Новая редакция постановления разрешает фондам инвестировать в депозиты до 80% пенсионных резервов, при этом максимально допустимая доля депозитов в одном банке ограничена 25%. До 80% увеличен норматив вложений в государственные и муниципальные облигации. Кроме того, расширены возможности при инвестировании в паи ПИФов, в которые теперь можно вкладывать такой же объем резервов, что и в акции, — 70% (ранее 50%). При этом инвестиции в паи ПИФов, предназначенные для квалифицированных инвесторов и не обращающиеся на бирже, могут со-

ставлять в среднем 10% всех резервов. Согласно новому постановлению, с 10 до 25% увеличена максимально допустимая доля бумаг одного эмитента в портфеле НПФ (за исключением госбумаг и акций акционерных инвестиционных фондов). Кроме того, НПФ получили право инвестировать до 10% пенсионных резервов в паи закрытых ПИФов, относящихся к категории хедж-фондов.

Одно из принципиальных изменений — расширение возможностей инвестирования средств пенсионных резервов в ценные бумаги компаний, являющихся вкладчиками НПФ. Прежние правила позволяли вкладывать в такие бумаги не более 5% резервов (10% в случае, если бумаги включены в котировальный список А1). Теперь фонд имеет право инвестировать до 5% в бумаги каждого вкладчика (до 10% из списка А1), при этом предельного уровня инвестиций в бумаги аффилированных компаний нет.

Однако, несмотря на то что участники рынка несколько месяцев добивались принятия нового порядка инвестирования пенсионных резервов, они сдержанно отнеслись к тому, что документ наконец подписан. Участники рынка констатируют, что Правительство опоздало с принятием поправок, которые могли бы защитить НПФ от кризиса. Участники пенсионного рынка ждали этих поправок с конца 2008 года, когда был подготовлен черновой вариант скорректированного постановления.

Сегодня, с принятием новой редакции постановления, расширяющего возможности НПФ по самостоятельному инвестированию, фонды вряд ли массово начнут выводить свои резервы из управляющих компаний. Скорее всего, фонды будут в пробном порядке самостоятельно инвестировать лишь вновь поступающие резервы, а их объем сейчас невелик. Новый порядок инвестирования пенсионных резервов не приведет к существенным изменениям на рынке. Подготовка проекта длилась почти год, и все это время продолжается кризис. Управляющие уже получили и зафиксировали убытки, в их портфелях уже находятся дефолтные облигации. Эту проблему новый вариант постановления не решает.

Тем не менее, принятые изменения дают большую гибкость НПФ для дальнейшего размещения резервов, что особенно необходимо в кризисный и посткризисный период. Принятие поправок приведет не только к расширению возможностей инвестирования, но и к тому, что фонды станут самостоятельными, полноправными участниками рынка инвестирования. До сих пор большую часть решений за фонды принимали управляющие компании. Без них НПФ не могли в полной мере самостоятельно инвестировать даже в банковские депозиты или покупать паи паевых инвестиционных фондов.

Кризис заставил многие НПФ сместить акценты, и именно вопросы инвестирования большинство фондов считают одной из главных составляющих своей работы. Расширение инвествозможностей и усиление ответственности за результаты инвестирования резервов — закономерная тенденция развития рынка. Особенно важно, что НПФ будут сами принимать

решения по самым смелым небиржевым инвестициям — через закрытые ПИФы, например. Другие управляющие сетуют, что их услуги будут меньше востребованы фондами.

Поправки также позволят минимизировать убытки при обвалах рынка и исключить из затрат НПФ часть расходов на услуги управляющих компаний, говорится в сообщении Национальной ассоциации пенсионных фондов.

Финансовый кризис наглядно продемонстрировал назревшую необходимость внесения ряда изменений в профильный закон № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах».

1. Закон «О негосударственных пенсионных фондах» в части описания негосударственного пенсионного обеспечения формировался в 1996-1997 годах, в условиях преддефолтной сверхдоходности государственных ценных бумаг, поэтому основным источником вознаграждения установлен инвестиционный доход от размещения пенсионных резервов. И в условиях кризиса 1998 года, и в условиях ситуации 2008 года, негосударственные пенсионные фонды оказываются в положении, когда предусмотренные законом источники покрытия административных расходов становятся недоступными.

В целях обеспечения устойчивости пенсионного бизнеса необходимо пересмотреть модель вознаграждения, увязав с новыми взносами и активами под управлением, сохранив при этом принцип нормирования максимального вознаграждения и обязательность включения тарифов в текст договора.

Также для успешного развития отрасли негосударственных пенсионных услуг требуется система гарантий, не зависящих от самих фондов и стоящая над ними. Такие гарантии могут существовать, например, при создании гарантийного фонда, организованного по образцу «Агентства по страхованию вкладов». Появление гарантийного фонда поможет решить проблему недоверия по отношению к НПФ и страховым компаниям.

2. Необходимо оценить долгосрочные последствия действующей модели обязательств по негосударственному пенсионному обеспечению, установленную законом «О НПФ» и предусматривающую де-факто требование безубыточности при размещении пенсионных резервов. Учитывая, что закон предусматривает обязательное использование услуг управляющих компаний при инвестировании на финансовых рынках, следует ввести аналогичные законодательные нормы и для управляющих. С другой стороны, можно отказаться от устаревших формулировок закона в части равенства обязательств поступившим взносам и распределенному инвестиционному доходу, перейдя к отражению чистого финансового результата, как это принято в обязательном пенсионном страховании. Более того, можно дополнить перечень пенсионных схем, применяемых НПФ, так называемыми unit-linked продуктами (страховые компании активно «лоббируют» введение таких продуктов в накопительном страховании жизни, предусматри-

вающих участие застрахованного лица в доходах (убытках) страховой компании по результатам инвестирования).

Для обеспечения единообразия трактовок — необходимо верифицировать законодательную базу УК и НПФ в части обеспечения сохранности пенсионных резервов и учета обязательств по негосударственному пенсионному обеспечению.

3. В настоящее время недостаточно оперативной информации о результатах инвестирования, полученных негосударственными пенсионными фондами. Это касается как структуры портфеля, так и доходов, начисленных на счетах. В условиях высокой волатильности финансовых рынков вкладчикам, участникам и независимым аналитикам очень сложно объективно оценивать реальную финансовую ситуацию в НПФ. В пенсионных фондах сформирован эффективный механизм контроля — специализированный депозитарий осуществляет ежедневную оценку портфеля — более регулярное раскрытие информации об инвестициях повысит прозрачность НПФ.

Необходимо ввести норму, обязывающую регулятор ежеквартально публиковать информацию о структуре, стоимости и доходности портфелей НПФ и/или ввести требование о раскрытии соответствующих данных на сайтах НПФ.

4. Законом «О НПФ» в качестве гарантий исполнения обязательств предусмотрены следующие механизмы: совокупный вклад учредителей, страховой резерв, аудит и актуарное оценивание, а также гарантийные фонды и общества взаимного страхования. К последним тенденциям относится законодательное увеличение минимального размера совокупного вклада учредителей, это увеличивает входной порог в «пенсионный бизнес», однако с «предпринимательской» точки зрения — вложения в некоммерческую организацию — не самая эффективная инвестиция для учредителей. Концепция регулирования страхового резерва также не является бесспорной: очевидно, что инвестиционные риски страховой резерв не покрывает, а актуарные риски, связанные с ошибками при расчете пенсий, демографическими и иными предположениями, должны формироваться по другим принципам. Не получил практической реализации механизм гарантийных фондов и добровольного участия НПФ в обществах взаимного страхования. Результаты аудита и актуарного оценивания, несмотря на свою внутреннюю эффективность, как правило, недоступны вкладчикам, участникам и независимым аналитикам.

Законом «О НПФ» введена норма, позволяющая ввести в состав пенсионного бизнеса компанию-администратор для концентрации будущих доходов. С учетом очевидной тенденции «коммерциализации» пенсионного бизнеса, необходимо пересмотреть подходы к законодательному и нормативному регулированию НПФ, в целях повышения прозрачности деятельности и ответственности учредителей.

Таким образом, мы видим, что влияние финансового кризиса, с од-

ной стороны, обострило наиболее актуальные проблемы НПФ, что, с другой стороны, способствовало ускорению принятия ряда изменений законодательства в целях минимизации отрицательных последствий. Данная тенденция дает основание надеяться на дальнейшие последовательные и оперативные решения регулирующих органов.

## **СПИСОК ИСТОЧНИКОВ**

1. Федеральный закон от 7 мая 1998 г. N 75-ФЗ "О негосударственных пенсионных фондах" (с изменениями от 12 февраля 2001 г., 21 марта 2002 г., 10 января 2003 г., 2 декабря 2004 г., 9 мая 2005 г., 16 октября 2006 г., 6 декабря 2007 г., 30 апреля, 23 июля 2008 г., 18 июля 2009 г.). Принят Государственной Думой 8 апреля 1998 г. Одобрен Советом Федерации 22 апреля 1998 г.

2. Постановление Правительства РФ от 1 февраля 2007 г. № 63 «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением» (с изменениями от 11 сентября 2007 г., 16 апреля 2008 г., 28 августа 2009 г.).

3. Интернет-сайт Некоммерческого партнерства «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» <http://napf.ru/>.

4. Пресс-релиз ФСФР России Об аннулировании лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами ЗАО «ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент».

[http://www.ffms.ru/document.asp?ob\\_no=209965](http://www.ffms.ru/document.asp?ob_no=209965) (17.09.2009 г.).