

23 мая 2017

Реформа государственной пенсионной системы увеличит активы НПФ.....3

Собственные средства НПФ не смогут покрыть отрицательную переоценку пенсионных накоплений и резервов ..4

Роль пенсионных активов НПФ в экономике РФ возрастет.....5

НПФ заместят банковские активы акциями и облигациями.....7

Законодательные изменения направлены на усиление риск-менеджмента НПФ и контроля за кредитным качеством активов .....8

Прогноз подготовлен в соответствии с [Общими принципами прогнозирования социально-экономических показателей](#) АКРА.

Юрий Ногин  
Директор, группа рейтингов финансовых институтов  
+7 (495) 139-0497  
yuri.nogin@acra-ratings.ru

Наталья Порохова  
Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования  
+7 (495) 139-0490  
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

**Контакты для СМИ**  
Мария Мухина  
Операционный директор  
+7 (495) 139-0480, доб. 107  
maria.mukhina@acra-ratings.ru

## В 2016 году частные пенсионные фонды обогнали госфонд по активам, к 2020-му обойдут и по числу застрахованных лиц

Российская пенсионная система: прогноз до 2020 года

- К 2019–2020 году число застрахованных в негосударственных пенсионных фондах (НПФ) превысит число тех, кто сделал выбор в пользу Пенсионного фонда РФ (ПФР). В прошлом году по объему активов НПФ уже опередили ПФР. Опережающему росту накоплений в частных фондах будут способствовать дефицит государственной пенсионной системы и ее реформа (+8,5% ежегодно в период с 2017-го по 2020-й). Рост активов негосударственных пенсионных фондов будут сдерживать очередная заморозка пенсионных накоплений, консолидация на рынке НПФ, а также ужесточение требований Банка России к кредитному качеству инвестиционных портфелей данных фондов.
- НПФ заместят до 350 млрд руб. банковских активов акциями и облигациями. Согласно положению Банка России «Об установлении дополнительных ограничений по инвестированию пенсионных накоплений НПФ...», с 1 июля 2018 года негосударственные пенсионные фонды должны снизить максимальную долю инвестиций в банковский сектор с 40 до 25%. АКРА оценивает потенциал роста спроса на российские корпоративные облигации на уровне 250–300 млрд руб. (3,3% рынка), на акции российских предприятий — на уровне 50–75 млрд руб.
- Достаточность собственных средств НПФ будет на минимальном уровне. Внедрение регулятором оценки стабильности НПФ (по аналогии с другими финансовыми институтами) приведет к тому, что частные фонды не будут наращивать собственный капитал, ограничиваясь минимальным допустимым уровнем, установленным нормативными актами. Это приведет к ограничению возможности использования капитала в качестве защитного механизма компенсации при снижении кредитного качества портфеля активов НПФ.

**Таблица 1. Прогноз показателей негосударственной части пенсионной системы России**

Показатель	ед. изм.	Факт				Оценка	Прогноз		
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Пенсионные накопления<sup>1</sup> ПФР (ВЭБ)</b>	<b>млрд руб.</b>	<b>1 902,6</b>	<b>1 939,9</b>	<b>2 053,0</b>	<b>1 968,0</b>	<b>1 895,7</b>	<b>1 832,1</b>	<b>1 747,4</b>	<b>1 638,6</b>
Темпы роста	%		2,0	5,8	-4,1	-3,7	-3,4	-4,6	-6,2
<b>Пенсионные накопления НПФ</b>	<b>млрд руб.</b>	<b>1 088,4</b>	<b>1 132,4</b>	<b>1 719,6</b>	<b>2 148,7</b>	<b>2 481,4</b>	<b>2 840,0</b>	<b>3 235,5</b>	<b>3 677,5</b>
Темпы роста	%		4,0	51,9	25,0	15,5	14,5	13,9	13,7
<b>Пенсионные резервы<sup>2</sup> НПФ</b>	<b>млрд руб.</b>	<b>831,6</b>	<b>900,0</b>	<b>991,6</b>	<b>1 096,8</b>	<b>1 243,3</b>	<b>1 406,4</b>	<b>1 594,9</b>	<b>1 813,1</b>
Темпы роста	%		8,2	10,2	10,6	13,4	13,1	13,4	13,7
<b>Пенсионная система Российской Федерации</b>	<b>млрд руб.</b>	<b>3 822,6</b>	<b>3 972,4</b>	<b>4 761,2</b>	<b>5 213,5</b>	<b>5 620,4</b>	<b>6 078,6</b>	<b>6 577,8</b>	<b>7 129,2</b>
Число застрахованных лиц ПФР	млн чел.	56,62	57,84	53,66	46,53	40,71	35,01	31,51	29,94
Число застрахованных лиц НПФ	млн чел.	22,19	22,14	26,33	29,84	31,33	32,90	35,54	36,27
Число участников НПФ	млн чел.	6,57	6,37	5,81	5,28	5,32	5,38	5,44	5,53
Средний размер пенсии в Российской Федерации	тыс. руб.	9,9	10,8	12,0	12,4	12,9	13,4	13,9	14,5
Собственные средства НПФ	млрд руб.	127,5	143,2	160,3	104,0	111,4	119,5	128,1	137,3
Собственные средства НПФ/обязательства НПФ	%	6,6	7,1	5,9	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0
Пенсионные активы НПФ/ВВП России	%	2,7	2,6	3,3	3,9	4,1	4,4	4,7	5,0
Средний пенсионный счет застрахованного лица	тыс. руб.	48,9	50,9	64,8	72,0	79,2	86,3	93,7	101,4
Средний пенсионный счет участника НПО	тыс. руб.	126,6	141,4	170,8	207,6	233,6	261,6	293,0	328,1

Источник: расчеты АКРА

<sup>1</sup> Накопления, формируемые за счет страховых взносов работодателя на накопительную пенсию работника в рамках обязательного пенсионного страхования (ОПС), а также за счет дополнительных взносов в рамках Программы государственного софинансирования и средств материнского капитала, направленных на формирование накопительной пенсии.

<sup>2</sup> Резервы, формируемые за счет добровольных взносов работодателя и/или работника.

**Примечание.** Средний счет застрахованного лица рассчитывался как отношение пенсионных обязательств НПФ по ОПС к общему числу застрахованных лиц НПФ. Средний счет участника рассчитывался как отношение пенсионных обязательств НПФ по НПО к общему числу участников НПО. Прогноз по объему обязательств НПФ по пенсионным накоплениям в период с 2019 по 2020 год предполагает перевод пенсионных накоплений застрахованных лиц НПФ в первоначальный индивидуальный пенсионный капитал (ИПК).

## Реформа государственной пенсионной системы увеличит активы НПФ

*Основная обсуждаемая сегодня концепция реформы пенсионной системы России — индивидуальный пенсионный капитал (ИПК).*

*Реализация концепции ИПК подразумевает, что государственная пенсия остается полностью солидарной, т. е. все пенсионные взносы работодателя, передаваемые в ПФР, направляются в распределительную систему (солидарность поколений).*

*Работник, формирующий ИПК, будет перечислять взносы в ИПК из собственной зарплаты (помимо пенсионных взносов), при этом размер взносов работник будет определять самостоятельно. За уплату взносов в ИПК работники получают налоговую льготу — вычет по НДФЛ (до 6% от зарплаты), а также льготу получит и работодатель — при определении базы по налогу на прибыль будут приниматься к вычету взносы ИПК с повышающим коэффициентом 1,03–1,06.*

*См. прогноз российской экономики [«Рецессия закончилась. Что дальше?»](#) от 28 марта 2017 года.*

В минувшем году пенсионные накопления негосударственных пенсионных фондов впервые превысили объемы государственного ПФР. Рост активов под управлением НПФ составил 20,4%. В период с 2017 по 2020 год роль частных фондов в пенсионной системе России усилится, а темпы увеличения активов под их управлением (8,5% в среднем в год) будут опережать динамику роста пенсионных накоплений в стране в целом (5%).

Основной вклад в рост активов НПФ внесет реформирование пенсионной системы России. В 2016 году дефицит пенсионной системы составил 3 трлн руб. Главным ожидаемым событием пенсионной индустрии после 2018 года станет введение системы индивидуального пенсионного капитала (ИПК) и отмена обязательного пенсионного страхования (ОПС) для снижения необходимости финансирования пенсионной системы за счет налогов общего назначения.

При этом на рост активов НПФ с 2017 по 2018 год негативно повлияет продление до 2019 года пенсионного моратория (заморозка перевода пенсионных накоплений из ПФР в НПФ для покрытия дефицита Пенсионного фонда России). Тормозить процесс наращивания активов будет и консолидация НПФ в соответствующие пенсионные группы — уменьшится число игроков на рынке пенсионного страхования, снизится конкуренция. АКРА предполагает, что размер собственного имущества, который позволяет негосударственному пенсионному фонду стать самостоятельным игроком на рынке пенсионных услуг, должен быть не менее 7–10 млрд руб.

НПФ будут заниматься привлечением клиентов на основе информации об очередной пенсионной реформе — переводе накопительной пенсии в качестве первоначального взноса в ИПК. В результате реализации новой модели пенсионной системы «молчуны» ПФР будут переведены в НПФ по методу случайного распределения (в соответствии с удельным средним весом каждого НПФ в общем объеме пенсионных накоплений НПФ за последние три года), а застрахованные лица, которые переведут свои пенсионные накопления в негосударственный фонд, смогут остаться в выбранном НПФ и сформировать с их помощью первоначальный ИПК.

Следующий год станет для пенсионных резервов переломным: в 2018-м состоятся выборы президента РФ. После главного политического события, согласно прогнозам АКРА, наступит наиболее вероятное время для принятия регулятором рынка новых непопулярных решений, направленных на ужесточение требований к составу и структуре портфеля пенсионных резервов, в особенности к кредитному качеству.

Рисунок 1. Прогноз темпов роста пенсионных обязательств НПФ по ОПС и НПО



Источник: расчеты АКРА

### Собственные средства НПФ не смогут покрыть отрицательную переоценку пенсионных накоплений и резервов

Изначальный подход к определению финансовой устойчивости НПФ за счет собственного капитала (схожий с аналогичным для кредитных организаций) претерпел серьезные изменения. Теперь финансовая стабильность фондов зависит от сбалансированности активов с учетом финансовых рисков и пассивов (пенсионных обязательств) и с учетом актуарных рисков на срок пять лет (в соответствии с методикой стресс-тестирования). Такой подход можно назвать «промежуточным» между стандартами Базель для банков и стандартами Solvency для страховых организаций (стандарты регулирования, управления рисками и надзора).

В связи с вышеизложенным Агентство предполагает, что в период с 2017 по 2020 год НПФ не будут без прямого указания Банка России наращивать собственные средства выше нормативного значения. Исключение — негосударственные пенсионные фонды, которые имеют специфические рискованные портфели (в основном портфели пенсионных резервов) и не смогут доказать ЦБ РФ положительное прохождение стресс-тестов в большинстве случаев. Такие негосударственные фонды будут вынуждены либо изменить состав и/или структуру своих портфелей пенсионных накоплений/резервов, либо докапитализироваться.

Рост выплат пенсий по ОПС придется на период с 2022 по 2027 год (в 2022-м начнутся массовые выплаты пенсионных накоплений), однако эти даты могут быть сдвинуты вперед в результате планируемого увеличения пенсионного возраста.

АКРА предполагает, что в рассматриваемый прогнозный период (2017–2020) отношение собственных средств к пенсионным обязательствам НПФ будет находиться на уровне 3,1%.

**Рисунок 2. Прогноз динамики собственных средств НПФ и отношения собственных средств к пенсионным обязательствам**



Источник: расчеты АКРА

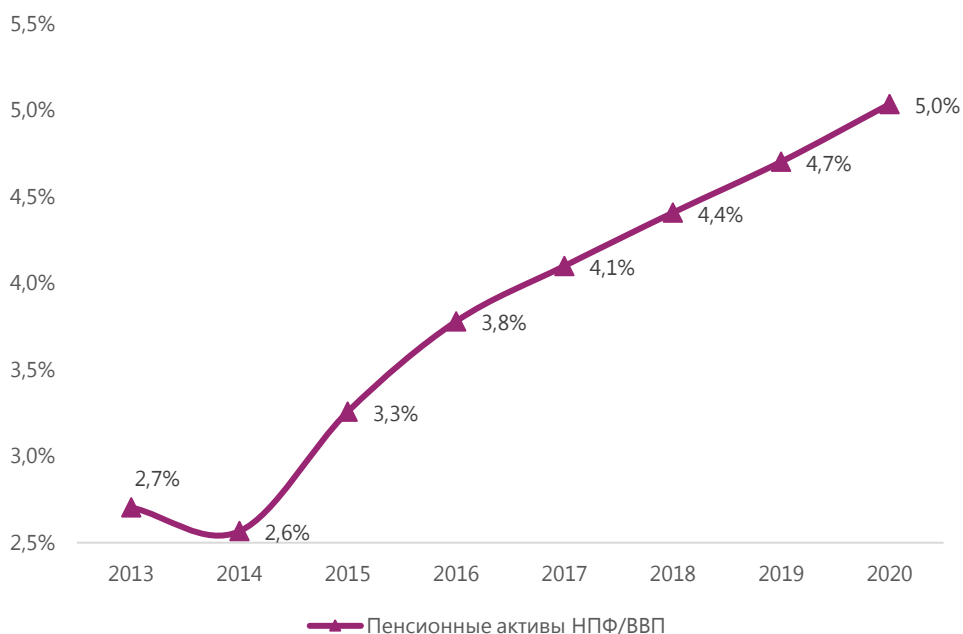
### **Роль пенсионных активов НПФ в экономике РФ возрастет**

По нормам, утвержденным в соответствии с пенсионной реформой 2015 года, застрахованное лицо имеет право переводить свои пенсионные накопления из одного НПФ в другой без потери инвестиционного дохода не чаще одного раза в пять лет, а не раз в год, как было ранее. Данное нововведение будет положительно влиять на стабильность клиентских баз частных фондов.

Таким образом, АКРА прогнозирует рост роли пенсионных активов (совокупности пенсионных накоплений и резервов) НПФ в экономике России, который позволит увеличить дюрацию вложений в долговые инструменты, направленные на финансирование модернизации отечественной инфраструктуры и иных социальных проектов.

Основной причиной роста ОПС в НПФ станет переход от накопительной пенсии к ИПК, что привлечет в негосударственные фонды часть населения, обладающую финансовой грамотностью.

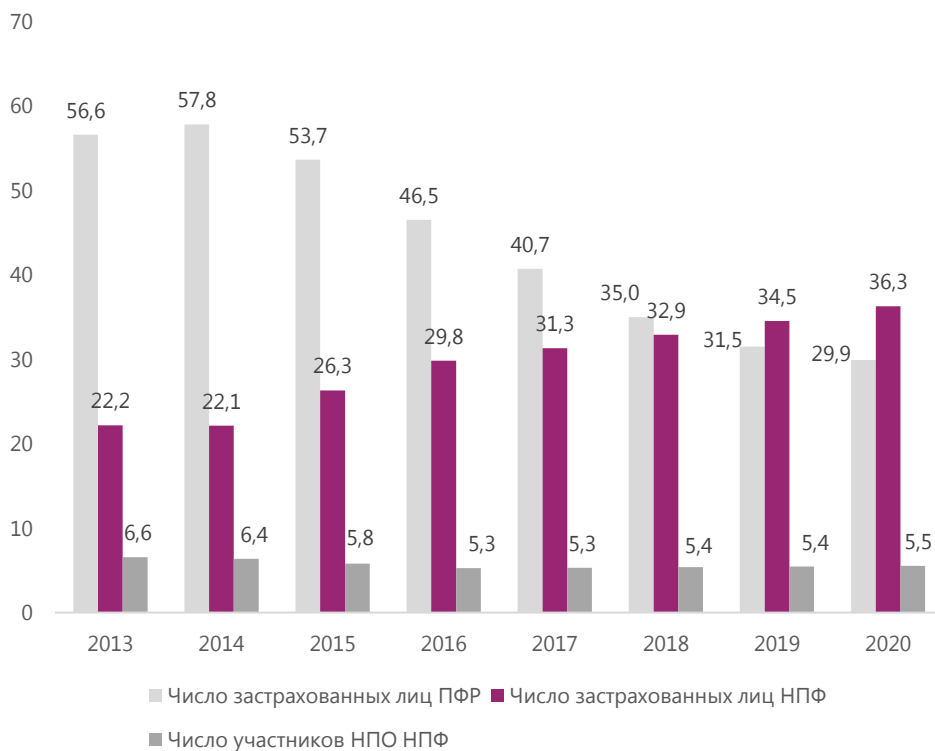
**Рисунок 3. Прогноз изменения показателя пенсионных активов НПФ к ВВП России**



Источник: расчеты АКРА

АКРА ожидает, что в конце 2019-го — начале 2020 года по числу застрахованных лиц НПФ обгонят ПФР.

**Рисунок 4. Прогноз числа застрахованных лиц и участников НПО**



Источник: ПФР, расчеты АКРА

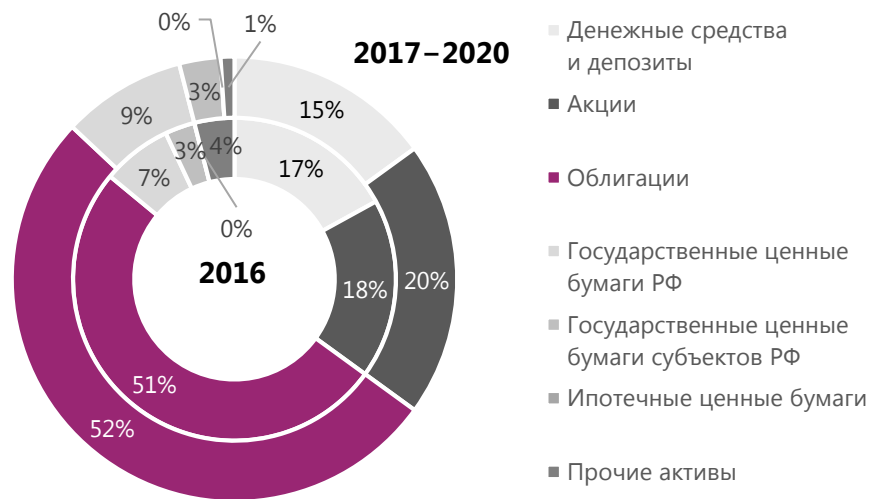
**НПФ заместят банковские активы акциями и облигациями**

Изменения в структуре портфеля пенсионных накоплений НПФ будут связаны с будущим сокращением инвестиций частных фондов в банковский сектор (уменьшение максимальной доли банковских активов с 40 до 25% к 1 июля 2018 года в соответствии с Положением Банка России № 580-П), а также со снижением доли прочих активов из-за вступления в силу Указания Банка России № 4060-У «О требованиях к организации системы управления рисками негосударственного пенсионного фонда».

По оценке АКРА, суммарный объем вложений пенсионных накоплений НПФ в банковский сектор на 31.12.2015 превышал 900 млрд руб. С учетом норм Положения № 580-П сумма таких инвестиций снизится до 550 млрд руб. Сокращение инвестиций приведет к оттоку из банковской сферы средств пенсионных накоплений, который составит 350 млрд руб. (менее 1% объема совокупных обязательств российской банковской системы).

Замещение банковских депозитов НПФ акциями, государственными и корпоративными облигациями может увеличить спрос на бумаги российских качественных заемщиков. АКРА оценивает потенциал роста спроса на облигации на уровне 250–300 млрд руб. (1,5% от объема облигаций организаций в обращении на российском рынке), на акции российских предприятий — на уровне 50–75 млрд руб.

**Рисунок 5. Прогноз изменения структуры портфеля пенсионных накоплений НПФ на 2016 г. и 2017–2020 гг.**



Источник: расчеты АКРА

Ожидаемое ужесточение Банком России требований к кредитному качеству пенсионных резервов приведет к снижению доли инвестиционных паев ПИФов и прочих активов, а также к увеличению доли корпоративных облигаций, включая инфраструктурные. Изменения будут поддерживать одно из направлений политики Банка России — улучшение кредитного качества пенсионных активов и формирование структуры портфеля на основе принципов пруденциального надзора и контроля.



Рисунок 6. Прогноз изменения структуры портфеля пенсионных резервов НПФ на 2016 г. и на 2019–2020 гг.



Источник: расчеты АКРА

### Законодательные изменения направлены на усиление риск-менеджмента НПФ и контроля за кредитным качеством активов

Банк России усиливает контроль за кредитным качеством пенсионных резервов, что подтверждают опубликованные на сайте регулятора в апреле текущего года методика стресс-тестирования НПФ и сценарии для проведения частными фондами упомянутого тестирования, в соответствии с которыми стоимость корпоративных ценных бумаг повышенного риска (без рейтингов) и/или ограниченных в обороте (паи ПИФов, ИСУ) будет значительно снижена для целей тестирования, что негативно отразится на финансовой устойчивости негосударственного пенсионного фонда.

Будущее Положение Банка России № 580-П создаст сложности при применении НПФ такого финансового инструмента, как паи ПИФов. Причина — различие законодательных актов, регулирующих частные пенсионные и паевые инвестиционные фонды. Фактически при использовании паев ПИФов негосударственные пенсионные фонды будут обязаны учитывать не сами паи, а их содержание и соответствующие лимиты на них, при этом управление паями будут осуществлять управляющие компании. Кроме того, паи ПИФов будут входить в 10% высокорисковых вложений НПФ, допустимых для пенсионных накоплений.

АКРА ожидает, что НПФ и управляющие компании, в доверительном управлении которых находятся и/или в доверительное управление которых будут переданы средства пенсионных накоплений, резервов и ИПК, могут столкнуться с проблемами взаимодействия. Сложности могут возникнуть в процессе функционирования и сотрудничества служб управления рисками частных пенсионных фондов и управляющих компаний.

Агентство прогнозирует рост издержек НПФ и управляющих компаний на квалифицированный персонал и программное обеспечение: необходимо



соответствовать регулятивным требованиям Банка России к системе управления рисками.

Законодательные изменения будут способствовать дальнейшему разделению саморегулируемых организаций пенсионной индустрии. Первую группу будут представлять консервативные участники, заинтересованные в отсутствии серьезных колебаний на пенсионном рынке, готовые работать в утвержденной парадигме. Вторую — агрессивные, заинтересованные в законодательных изменениях, направленных на либерализацию (расширение списка разрешенных инструментов, инвестиционные послабления и т. д.).

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются с учетом требований российского законодательства и учитывают лучшие мировые практики в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Присваиваемые кредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять или дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.