

23 ноября 2017

На российском рынке коллективных инвестиций возрастает роль пенсионных средств и продолжается консолидация УК.....2

Физические лица проявляют интерес к фондовому рынку на фоне падения ставок на депозиты.....3

Индивидуальный пенсионный капитал — новый фактор роста пенсионной системы и рынка коллективных инвестиций.....4

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

Снижение ставок увеличит спрос на ПИФы

Исследование российского рынка коллективных инвестиций

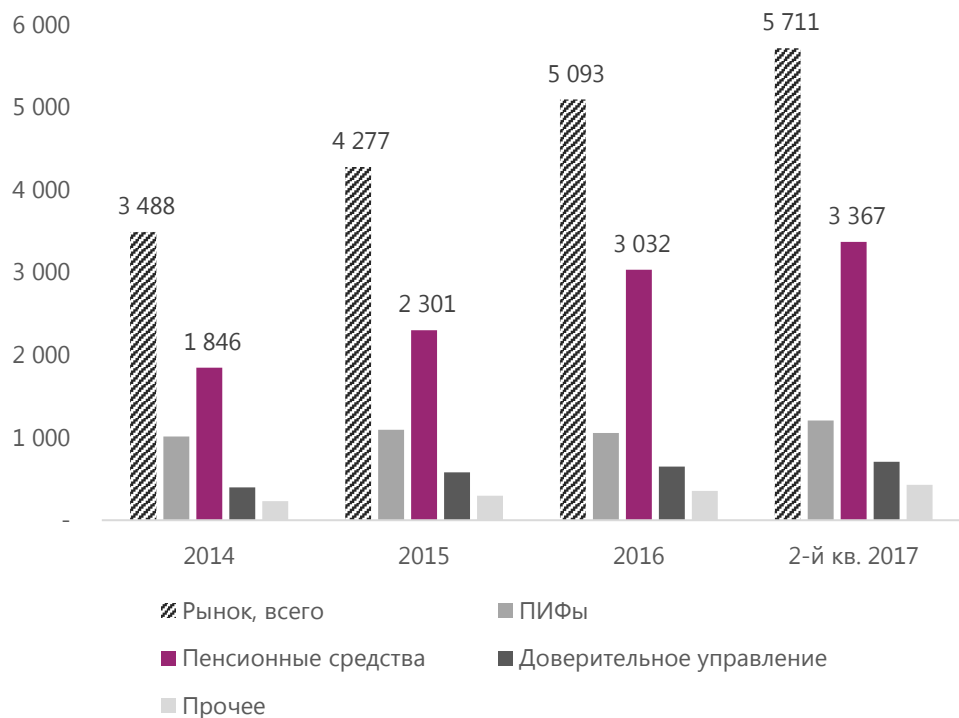
- **Реформа пенсионной системы затормозит рост рынка коллективных инвестиций в России.** С 2014 по 2017 год две трети прироста этого рынка обеспечили пенсионные накопления, составляющие 59% всех коллективных инвестиций в РФ. По мнению АКРА, пенсионные средства будут по-прежнему формировать самую значительную долю данного рынка. Темпы ее роста начнут постепенно снижаться с момента введения системы индивидуального пенсионного капитала (ИПК).
- **Консолидация на рынке управляющих компаний еще не завершилась.** С 2014 года число управляющих компаний (УК) значительно сократилось (с 401 до 286), и в ближайшие три года эта тенденция сохранится.
- **Рост аппетита к риску станет новым фактором роста рынка коллективных инвестиций.** Открытые паевые инвестиционные фонды (ОПИФы) и предоставляемые физическим лицам услуги индивидуального доверительного управления в настоящее время самые быстрорастущие сегменты рынка коллективных инвестиций. И хотя сегодня ставки, будучи выше инфляции, впервые в истории российского финансового рынка защищают от нее, их возможное снижение вынуждает инвесторов рассматривать вложения в более рискованные активы. Восприятие инфляции населением зависит от того, как меняются ставки по депозитам. И перелом в этой тенденции может наметиться не ранее 2021 года.
- **Возможное продление до 2020 года моратория на накопительную часть пенсии и последующая отмена накопительной компоненты** оцениваются АКРА как наиболее вероятные события. Индивидуальный пенсионный капитал по своей экономической сути ближе к пенсионным резервам. Текущая концепция предполагает добровольные отчисления граждан на формирование индивидуального пенсионного капитала. Ожидается, что требования со стороны Банка России к составу и структуре этих отчислений будут схожи с требованиями к пенсионным накоплениям.
- **Возможность самостоятельно решить, какой управляющей компании доверить свои пенсионные накопления, и сделать осознанный выбор в пользу негосударственного пенсионного фонда (НПФ) — главный аргумент привлечения в НПФ будущих участников системы ИПК.** Если гражданин не определился с выбором НПФ, оставив свои пенсионные накопления в Пенсионном фонде Российской Федерации (ПФР), выбор негосударственного пенсионного фонда для перевода накопительной части пенсии будет осуществлен случайным образом среди всех лицензированных НПФ.

В законодательстве РФ даются следующие определения понятий «пенсионные накопления» и «пенсионные резервы»:
 пенсионные накопления — государственные средства, начисленные на счета застрахованных лиц;
 пенсионные резервы — собственные средства граждан, добровольно переданные в управление негосударственному пенсионному фонду (НПФ).

На российском рынке коллективных инвестиций возрастает роль пенсионных средств и продолжается консолидация УК

Российский рынок коллективных инвестиций (средства, находящиеся в доверительном управлении управляющих компаний, за исключением государственной управляющей компании ВЭБ) демонстрирует устойчивую тенденцию к росту. В качестве главного источника такого роста АКРА выделяет пенсионные средства — совокупность пенсионных накоплений и пенсионных резервов.

Рисунок 1. Состав и структура российского рынка коллективных инвестиций, млн руб.



Источник: ЦБ РФ, расчеты АКРА

Среди паевых инвестиционных фондов (ПИФов) повышенную динамику показали открытые (ОПИФы) и интервальные (ИПИФы) паевые инвестиционные фонды, которые, в отличие от закрытых, с 2014-го по первое полугодие 2017 года смогли продемонстрировать средний ежегодный прирост с 4% до около 24%.

Сокращается число субъектов рынка коллективных инвестиций: с 2014-го по второй квартал 2017 года количество управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов уменьшилось с 401 до 286 и со 120 до 69 соответственно.

Консолидации рынка доверительного управления способствуют, в частности, такие факторы, как необходимость управляющим компаниям иметь достаточный объем собственных средств, общее сокращение числа крупных учредителей управления, необходимость внедрения квалифицированной службы риск-менеджмента и осуществления значительных инвестиций в информационные технологии для автоматизации целого ряда бизнес-процессов.

Под доверительным управлением понимается как корпоративное, так и индивидуальное управление средствами. К прочим активам относятся средства военной ипотеки, фондов целевого капитала, фондов саморегулируемых организаций, а также средства резервов страховых компаний.

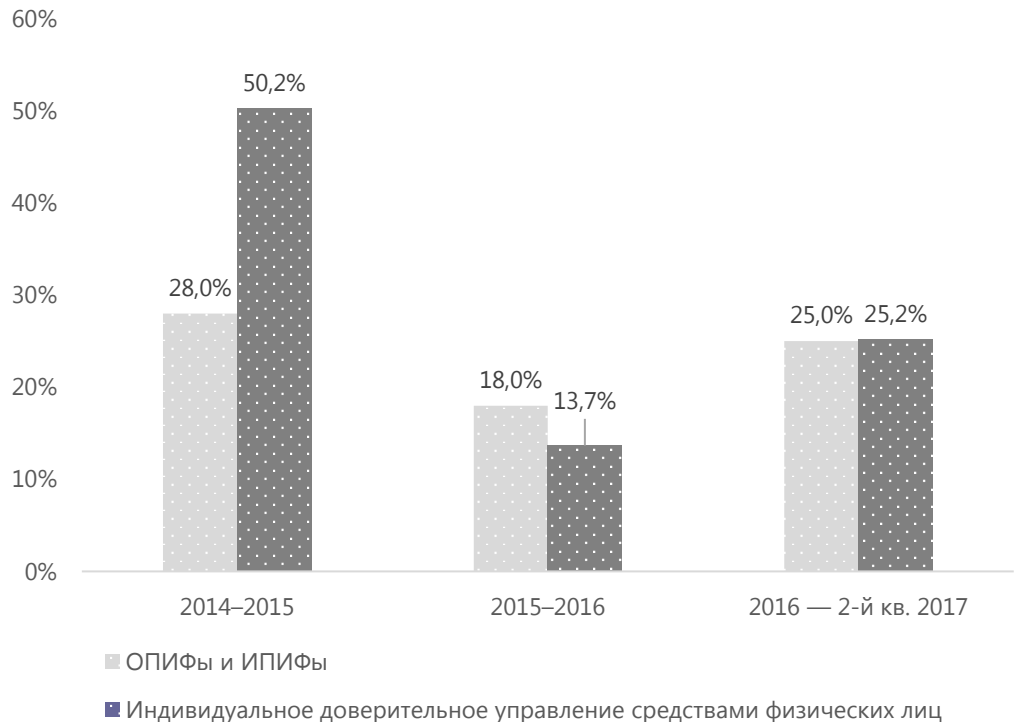
В 2017 году депозитные ставки на 3,2 п. п. выше уровня инфляции, то есть впервые в истории российского финансового рынка банковские вклады защищают инвестиции от инфляции. Однако инфляционные ожидания и восприятие инфляции все еще на 5–6 п. п. превышают официальные данные по индексу потребительских цен. Восприятие инфляции населением зависит от того, как меняются ставки по депозитам. И перелом в этой тенденции может наметиться не ранее 2021 года. См. исследование АКРА [«Положительные рублевые ставки повысят склонность россиян к сбережениям»](#) от 15 марта 2017 года.

См. прогноз АКРА [«Низкая инфляция в России заставит государство и бизнес искать новые формы гибкости»](#) от 9 октября 2017 года.

Физические лица проявляют интерес к фондовому рынку на фоне падения ставок на депозиты

АКРА отмечает, что в последнее время на фондовом рынке растет число (и объемы средств) инвесторов — физических лиц, осуществляющих вложения в ПИФы и/или инвестирующих в рамках индивидуального доверительного управления.

Рисунок 2. Темпы роста наиболее динамичных секторов рынка коллективных инвестиций в России



Источник: ЦБ РФ, расчеты АКРА

Повышение интереса физических лиц к финансовым инструментам фондового рынка можно объяснить текущим и последующим прогнозируемым снижением ставок по банковским депозитам, а также распространением индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) и налоговыми льготами в рамках ИИС.

Среди ПИФов наибольшим объемом привлеченных средств выделяются ОПИФы облигаций, что позволяет сделать вывод о том, что в сложившейся экономической ситуации граждане не готовы к инвестициям с высоким риском (в акции или в иные финансовые инструменты с повышенной доходностью и риском), но и довольствоваться ставками по банковским депозитам не желают.

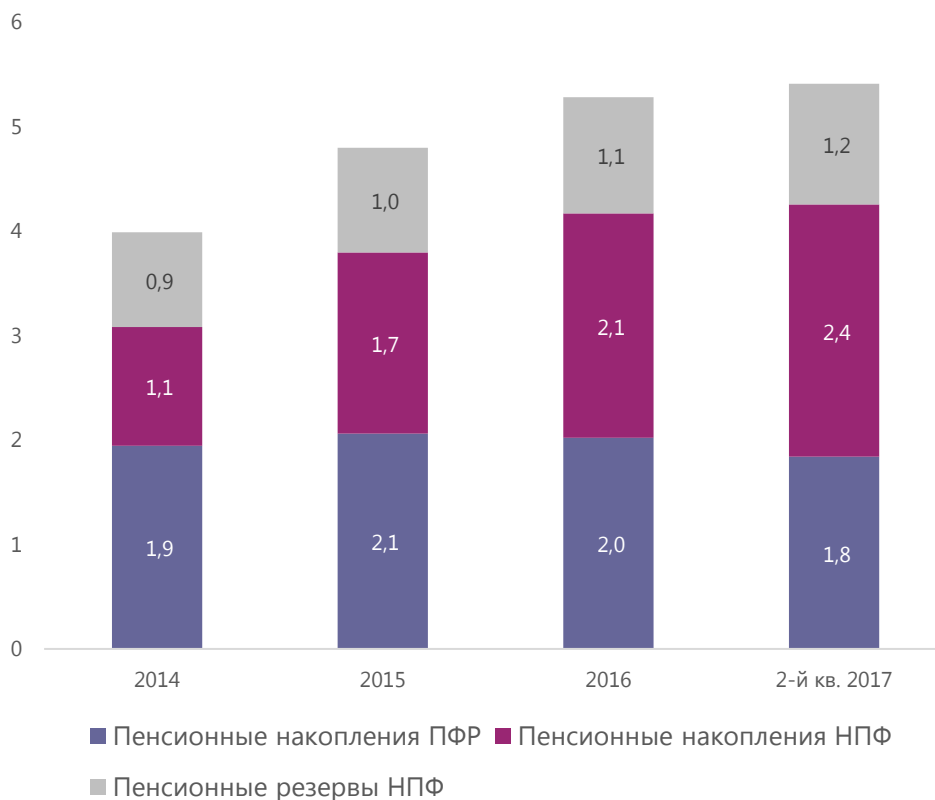
Индивидуальное доверительное управление вызывает интерес в основном у состоятельных учредителей управления: по оценке АКРА, первоначальная сумма, передаваемая в индивидуальное доверительное управление, составляет примерно 5 млн руб., а средний счет оценивается в 50 млн руб.

Новое бюджетное правило предполагает сокращение госрасходов, что будет ограничивать возможности увеличения финансирования дефицита ПФР. Передача государством функций пенсионного страхования финансовым институтам будет формировать спрос на более развитый внутренний рынок облигаций. См. исследование АКРА [«В 2018 году государство станет чистым заемщиком в России, а в Казахстане останется кредитором»](#) от 27 июля 2017 года.

Индивидуальный пенсионный капитал — новый фактор роста пенсионной системы и рынка коллективных инвестиций

Пенсионные средства в наибольшей степени повлияли на увеличение объема рынка коллективных инвестиций. Основным фактором роста выступают пенсионные накопления НПФ, переданные в рамках пенсионного моратория 2014–2019 годов.

Рисунок 3. Состав и структура пенсионных средств, находящихся в доверительном управлении на российском рынке коллективных инвестиций, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ, расчеты АКРА

С 2014-го по второй квартал 2017 года доля пенсионных накоплений НПФ на рынке коллективных инвестиций увеличилась с 56,7 до 71,6%, а доля добровольного пенсионного страхования (пенсионных резервов) снизилась с 41,3 до 27,2%.

Возможное продление до 2020 года моратория на накопительную часть пенсии и последующая отмена накопительной компоненты оцениваются АКРА как наиболее вероятные события.

Наиболее ожидаемым пенсионным продуктом представляется индивидуальный пенсионный капитал (некоторая аналогия пенсионным накоплениям), запуск которого ожидается в 2019–2020 годах.

В соответствии с текущей концепцией система ИПК будет построена на добровольных отчислениях граждан. Ожидается, что требования к составу и структуре этих отчислений будут схожи с требованиями к пенсионным накоплениям. Таким образом, по своей экономической сути система ИПК

будет гораздо ближе к пенсионным резервам, чем к пенсионным накоплениям.

Первоначальный размер ИПК формируют пенсионные накопления граждан, находящиеся на момент внедрения системы в негосударственном пенсионном фонде. Если гражданин не определился с выбором НПФ, оставив свои пенсионные накопления в ПФР, выбор негосударственного пенсионного фонда для перевода накопительной части пенсии будет осуществлен случайным образом среди всех лицензированных НПФ.

Именно поэтому сегодня негосударственные пенсионные фонды наиболее активно привлекают будущих потенциальных участников ИПК, мотивируя гражданина сделать осознанный выбор в пользу НПФ.

Последние изменения в концепции ИПК ограничивают массовость его применения, особенно на первоначальном этапе: замена *автоподписки* (взнос граждан России в систему ИПК составит 1–2% от заработной платы с возможностью отмены участия или «налоговых каникул») *авторегистрацией* (внесение граждан в общий пул потенциальных участников системы индивидуального пенсионного капитала).

По прогнозам Агентства, если бы автоподписка использовалась в качестве ключевого элемента системы, в течение первого года после внедрения ИПК в негосударственные пенсионные фонды должно было бы поступить порядка 30–50 млрд руб. Однако внедрение вместо автоподписки модели авторегистрации существенно уменьшит эту сумму, так как теперь необходимо предварительно получить согласие работника на участие в ИПК, что не только негативно скажется на поступлениях средств в негосударственные пенсионные фонды и, как следствие, в управляющие компании, но и повысит расходы на рекламу данного пенсионного продукта и на привлечение клиентов.

По прогнозам АКРА, пенсионные средства будут по-прежнему формировать самую значительную долю рынка коллективных инвестиций. Темпы ее роста начнут постепенно снижаться с момента введения системы ИПК. В ближайшие три года интерес физических лиц к фондовому рынку сохранится. По мнению Агентства, основным инструментом массового привлечения инвестиций граждан на рынок ценных бумаг является общее повышение финансовой грамотности в стране. В условиях антироссийских санкций рынок инвестиций с высоким уровнем риска не будет располагать в ближайшее время существенными факторами роста, за исключением некоторых акций («локальных историй»).

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
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 в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные 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.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные 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.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — 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, 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 предпринимая 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.