

*«Пенсионные и Актуарные Консультации»*

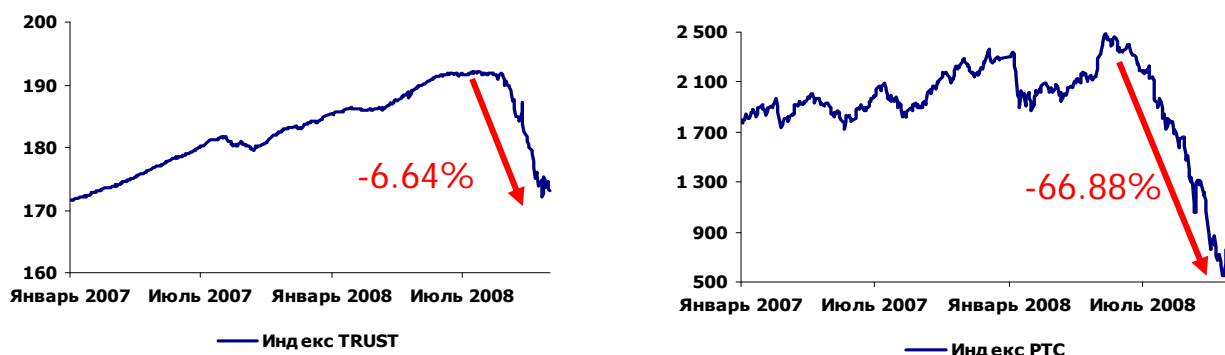
**Негосударственные пенсионные фонды  
и Управляющие компании:  
влияние кризиса на итоги 2008 года**

Москва  
12 декабря 2008 года

## 1. Влияние кризиса на финансовый результат НПФ

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, УК и НПФ показывают отрицательный результат при управлении пенсионными деньгами

Рисунок 1. Индексы акций и облигаций на конец ноября 2008 года



Наиболее очевидный результат демонстрируют Управляющие компании. Отчетность по управлению пенсионными накоплениями за 9 месяцев 2008 года опубликована на сайте Пенсионного фонда России.

Таблица 1. Таблица доходность УК на 01.07.2008

| № п/п | Формализованное наименование управляющей компании | Наименование инвестиционного портфеля управляющей компании | Доходность инвестирования средств пенсионных накоплений   |   |   |
|-------|---|--|---|---|---|
|       |   |  | Доходность инвестирования средств пенсионных накоплений за период с начала текущего года, % годовых | Доходность инвестирования средств пенсионных накоплений за предшествующие 12 месяцев, % годовых | Доходность инвестирования средств пенсионных накоплений за предшествующие 3 года, % годовых |
| 1     | АГАНА УК  | КОНСЕРВАТИВНЫЙ   | -31,45  | -20,21  | 3,96  |
| 2     | АГАНА УК  | СБАЛАНСИРОВАННЫЙ   | -44,87  | -30,68  | 0,3   |
| 3     | АК БАРС КАПИТАЛ УК                                |  | -29,6   | -19,06  | -0,06   |
| 4     | АЛЕМАР УК   |  | -29,34  | -19,34  | 3,83  |
| 5     | АЛЬФА-КАПИТАЛ УК                                  |  | -20,38  | -13,99  | 1,51  |
| 6     | АЛЬЯНС РОСНО УК                                   | СБАЛАНСИРОВАННЫЙ   | -27,61  | -17,48  | 2,78  |
| 7     | АЛЬЯНС РОСНО УК                                   | КОНСЕРВАТИВНЫЙ   | -16,34  | -10,63  | 2,03  |
| 8     | АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР УК                            |  | -34,59  | -23,18  | 0,8   |
| 9     | АТОН-МЕНЕДЖМЕНТ УК                                |  | -21,08  | -13,69  | 4,01  |
| 10    | БАЗИС-ИНВЕСТ УК                                   |  | -34,25  | -22,79  | -1,49   |
| 11    | БИНБАНКА УК                                       |  | -22,52  | -14,69  | -1,42   |
| 12    | БКС УК  | ДОХОДНЫЙ   | -25,19  | -16,83  | -1,42   |
| 13    | БКС УК  | СБАЛАНСИРОВАННЫЙ   | -17,37  | -10,45  | 1,43  |
| 14    | БФА УК  |  | -16,11  | -10,89  | 2,85  |
| 15    | ВИКА УК   |  | 4,18  | 5,39  | 6,67  |
| 16    | ВТБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ УК                        |  | -30,18  | -21,52  | -0,52   |

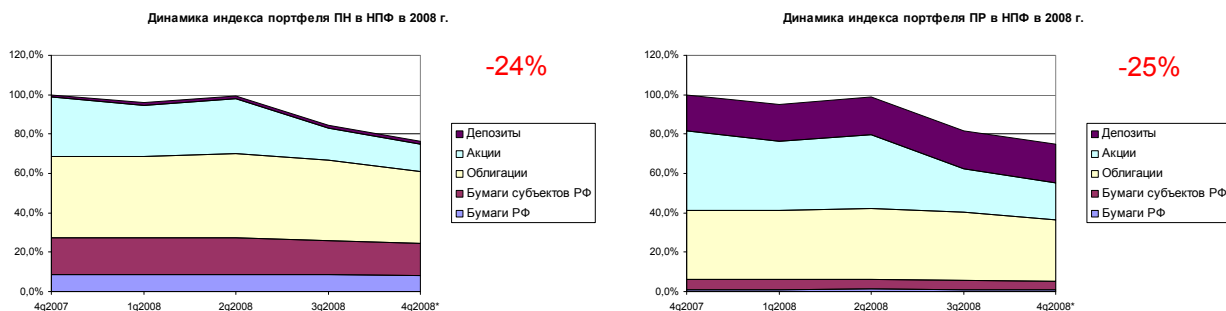
|    |                                 |                                     |        |        |       |
|----|---------------------------------|-------------------------------------|--------|--------|-------|
| 17 | ВЭБ УК                          |                                     | 1,97   | 3,18   | 5,25  |
| 18 | ДВОРЦОВАЯ ПЛОЩАДЬ УК            |                                     | -38,2  | -26,01 | -4,06 |
| 19 | ДОВЕРИЕ КАПИТАЛ УК              | СБАЛАНСИРОВАННЫЙ                    | -30,23 | -21,09 | 1,6   |
| 20 | ДОВЕРИЕ КАПИТАЛ УК              | АКТУАЛЬНЫЙ                          | -12,77 | -8,34  | 1,87  |
| 21 | ДОВЕРИЕ КАПИТАЛ УК              | ПЕРСПЕКТИВНЫЙ                       | -31,34 | -20,94 | 4,7   |
| 22 | ДОСТОЯНИЕ УК                    |                                     | -21,81 | -13    | 6,19  |
| 23 | ЕРМАК УК                        |                                     | -34,8  | -22,67 | 2,15  |
| 24 | ИНВЕСТ ОФГ УК                   |                                     | -14,9  | -9,66  | 4,7   |
| 25 | ИНГОССТРАХ-ИНВЕСТИЦИИ УК        |                                     | -16,21 | -9,75  | 2,1   |
| 26 | ИНТЕРФИН КАПИТАЛ УК             |                                     | -22,03 | -13,76 | 4,37  |
| 27 | ИНТЕРФИНАНС УК                  |                                     | -19,74 | -12,44 | 4,61  |
| 28 | КАПИТАЛЬ УК                     |                                     | -21,15 | -14,43 | 2,27  |
| 29 | КИТ ФОРТИС ИНВЕСТМЕНТС УК       |                                     | -22,35 | -14,37 | 3,35  |
| 30 | ЛИДЕР УК                        |                                     | -11,99 | -6,75  | 6,95  |
| 31 | МДМ УК                          |                                     | -19,73 | -11,16 | 2,61  |
| 32 | МЕТАЛЛИНВЕСТТРАСТ УК            |                                     | -42,46 | -28,83 | -0,21 |
| 33 | МЕТРОПОЛЬ УК                    |                                     | -35,76 | -24,35 | 4,33  |
| 34 | МИР УК                          |                                     | -11,3  | -6,13  | -0,01 |
| 35 | МОНОМАХ УК                      |                                     | -39,71 | -26,38 | 0,83  |
| 36 | НАЦИОНАЛЬНАЯ УК                 |                                     | -22,97 | -13,45 | 1,73  |
| 37 | ОТКРЫТИЕ УК                     |                                     | -2,79  | 2,45   | 11,67 |
| 38 | ПАЛЛАДА УК                      |                                     | -33,1  | -21,98 | -1,83 |
| 39 | ПЕНСИОННАЯ СБЕРЕГАТЕЛЬНАЯ УК    |                                     | -18,62 | -11,61 | 4,84  |
| 40 | ПЕНСИОННЫЙ РЕЗЕРВ УК            |                                     | -13,48 | -8,31  | 5,6   |
| 41 | ПИОГЛОБАЛ УК                    |                                     | -15,13 | -8,46  | 6,33  |
| 42 | ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ УК       |                                     | -26,88 | -19    | 3,64  |
| 43 | ПРОМСВЯЗЬ УК                    |                                     | -6,26  | -3,27  | 9,02  |
| 44 | ПРОМЫШЛЕННЫЕ ТРАДИЦИИ УК        |                                     | -17,2  | -10,66 | 1,92  |
| 45 | РЕГИОН ЭСМ УК                   |                                     | -12,46 | -7,72  | 3,51  |
| 46 | РЕГИОНГАЗФИНАНС УК              |                                     | -28,45 | -19,44 | 2,45  |
| 47 | РН-ТРАСТ УК                     |                                     | 1,47   | 2,18   | 7,37  |
| 48 | РОСБАНК УК                      |                                     | -8,69  | -3,41  | 5,66  |
| 49 | РТК НПФ УК                      |                                     | -23,54 | -14,27 | -2,56 |
| 50 | РФЦ-КАПИТАЛ УК                  |                                     | -18,99 | -11,72 | 0,68  |
| 51 | СОЛИД МЕНЕДЖМЕНТ УК             |                                     | -39,23 | -26,49 | -1,19 |
| 52 | ТРИНФИКО УК                     | СБАЛАНСИРОВАННЫЙ                    | -26,44 | -16,92 | 1,47  |
| 53 | ТРИНФИКО УК                     | ДОЛГОСРОЧНОГО РОСТА                 | -44,41 | -30,4  | -0,73 |
| 54 | ТРИНФИКО УК                     | КОНСЕРВАТИВНОГО СОХРАНЕНИЯ КАПИТАЛА | 2,36   | 3,27   | 5,05  |
| 55 | ТРОЙКА ДИАЛОГ УК                |                                     | -45,52 | -31,04 | -0,6  |
| 56 | УМ УК                           |                                     | -6,36  | -2,9   | 15,35 |
| 57 | УРАЛСИБ-УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ УК |                                     | -19,42 | -10,87 | 7,29  |
| 58 | УРАЛСИБ УК                      |                                     | -19,99 | -11,62 | 6,44  |
| 59 | УРАЛСИБ ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ УК     |                                     | -19,32 | -10,77 | 7,84  |
| 60 | ФИНАМ МЕНЕДЖМЕНТ УК             |                                     | -9,78  | -3,51  | 5,54  |
| 61 | ЦЕНТРАЛЬНАЯ УК                  |                                     | -44,39 | -30,39 | -4,97 |
| 62 | ЯМАЛ УК                         |                                     | -6,69  | -1,58  | 3,88  |

Источник: Пенсионный фонд России

Несмотря на убытки текущего года, многие УК все еще показывает положительную доходность на трехлетнем отрезке.

По итогам 2008 года большинство НПФ также покажут убытки, как по портфелю пенсионных накоплений, так и по портфелю пенсионных резервов. Имея информацию о структуре портфеля на 31 декабря 2007 года, опубликованную ФСФР, и предположив, что структура портфеля сохраняется неизменной, т.к. в условиях падающего рынка, как правило, никто не фиксировал убытков, ожидаемый размер усредненных убытков составит **24% по ПН** и **25% по ПР**

**Рисунок 2. Прогноз усредненных убытков по портфелям НПФ**



Согласно действующему законодательству обязательства НПФ по негосударственному пенсионному обеспечению и по обязательному пенсионному страхованию формируются по разным принципам.

Обязательство по НПО рассчитываются как сумма взносов и распределенный/начисленный инвестиционный доход. В случае если стоимость портфеля ПР 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 регулятор, 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.

**Таблица 2. Страховой резерв в % от РППО по крупнейшим НПФ**

| Наименование НПФ |                        | страховой резерв в % РППО |       |       |       |
|------------------|------------------------|---------------------------|-------|-------|-------|
|                  |                        | 2004                      | 2005  | 2006  | 2007  |
| 1                | НПФ "ГАЗФОНД"          | 33,2%                     | 48,8% | 49,8% | 44,9% |
| 2                | НОНПФ "Благосостояние" | 6,1%                      | 5,1%  | 5,2%  | 6,4%  |
| 3                | Ханты-мансийский НПФ   | 0,0%                      | 0,0%  | 5,2%  | 5,1%  |
| 4                | НПФ Электроэнергетики  | 18,5%                     | 13,0% | 8,2%  | 6,1%  |
| 5                | НПФ Транснефть         | 5,0%                      | 5,3%  | 5,0%  | 5,0%  |

|    |                                  |       |       |       |       |
|----|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 6  | НОНПФ "ЛУКОЙЛ-Гарант"            | 25,2% | 16,2% | 13,8% | 10,3% |
| 7  | НПФ "Телеком-Союз"               | 6,0%  | 5,6%  | 5,0%  | 5,0%  |
| 8  | НПФ "СтальФонд"                  | 10,2% | 27,9% | 21,1% | 16,5% |
| 9  | НОНПФ "Норильский никель"        | 3,2%  | 2,2%  | 2,3%  | 4,6%  |
| 10 | НПФ "Алмазная осень"             | 4,7%  | 5,2%  | 5,2%  | 5,4%  |
| 11 | НПФ "Национальный НПФ"           | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 3,9%  |
| 12 | НПФ "НЕФТЕГАРАНТ"                | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  |
| 13 | НПФ "ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ"           | 46,1% | 29,9% | 60,5% | 55,5% |
| 14 | НПФ "РЕГИОНФОНД"                 | 18,0% | 29,6% | 31,6% | 28,5% |
| 15 | НПФ "ПРОМРЕГИОНСВЯЗЬ"            | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,3%  |
| 16 | НПФ "Сургутнефтегаз"             | 5,3%  | 7,1%  | 9,9%  | 68,3% |
| 17 | НПФ "Социальная защита старости" | 5,4%  | 5,0%  | 6,4%  | 5,1%  |
| 18 | НОНПФ "ЭНЕРГОАТОМГАРАНТ"         | 5,0%  | 7,6%  | 5,2%  | 5,0%  |
| 19 | НПФ Сберегательного банка        | 5,3%  | 9,0%  | 7,4%  | 7,6%  |
| 20 | НПФ "Социальное развитие"        | 5,3%  | 8,7%  | 15,1% | 13,0% |
| 21 | НПФ "ТНК-Владимир"               | 5,0%  | 5,0%  | 5,5%  | 8,0%  |
| 22 | НПФ "Внешэкономфонд"             | 4,4%  | 4,5%  | 5,0%  | 5,7%  |
| 23 | НПФ АО "АвтоВАЗ"                 | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  |
| 24 | НПФ "НПФ ОПК"                    | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  |
| 25 | НПФ "Первый национальный ПФ"     | 5,1%  | 5,8%  | 5,3%  | 6,0%  |

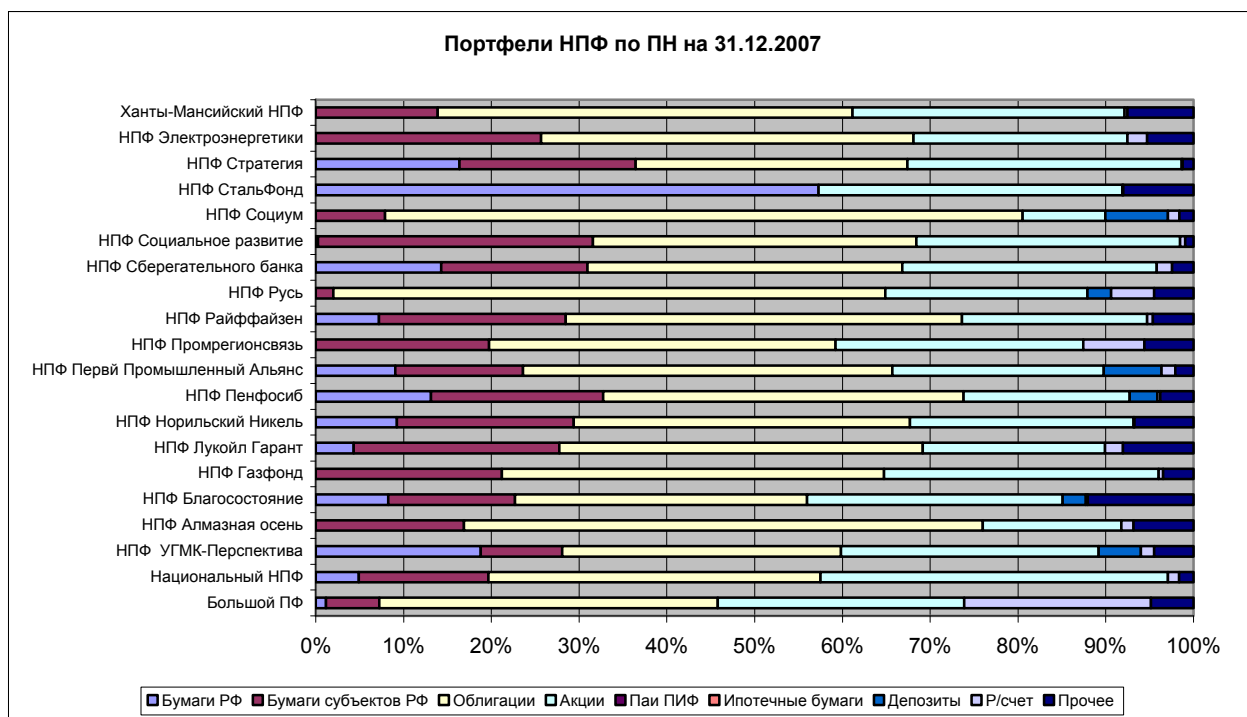
Источник: ФСФР, расчеты

В случае использования страхового резерва для погашения актуарного дефицита, необходимо продумать план мероприятий по его восстановлению до минимально необходимого уровня в 5% от РППО. Основными источниками пополнения страхового резерва являются: часть дохода от размещения пенсионных резервов, инвестиционный доход от размещения собственного имущества НПФ (ИОУД) или добровольные целевые взносы вкладчиков/учредителей. Каждый 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 – возникает дополнительная проблема по его пополнению.

В отличие от НПО, обязательства по пенсионным накоплениями всегда оцениваются как рыночная стоимость инвестиционного портфеля, и в этом НПФ уравниваются с Управляющими компаниями, участвующими в пенсионной реформе. По итогам финансового года 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 убытки при инвестировании средств пенсионных накоплений изначально рассматривалась законодателями и нашла отражение при формировании системы учета обязательств ПФР, НПФ и УК.

Рисунок 3. Структура портфеля ПН на 31.12.2007



Источник: ФСФР

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

Таблица 3. Изменение остатков ПН на счетах НПФ

|    | Наименование НПФ                 | Ср. счет ОПС на 01.04.2008 | Ср. счет ОПС на 01.10.2008 | Изменение ср счета за 2-3 кв. 2008 года |
|----|----------------------------------|----------------------------|----------------------------|---|
| 1  | НОНПФ "Благосостояние"           | 12,8                       | 12,8                       | 100,0%                                  |
| 2  | НОНПФ "ЛУКОЙЛ-Гарант"            | 10,6                       | 9,6                        | 90,4%                                   |
| 3  | НОНПФ "Норильский никель"        | 15,2                       | 14,5                       | 95,7%                                   |
| 4  | НПФ "ГАЗФОНД"                    | 21,3                       | 19,0                       | 89,2%                                   |
| 5  | НОНПФ "Большой ПФ"               | 11,8                       | 10,5                       | 89,6%                                   |
| 6  | НПФ Электроэнергетики            | 14,4                       | 13,3                       | 91,9%                                   |
| 7  | Ханты-мансийский НПФ             | 21,9                       | 22,4                       | 102,4%                                  |
| 8  | НПФ "Социум"                     | 7,2                        | 7,1                        | 98,5%                                   |
| 9  | НПФ Сберегательного банка        | 22,3                       | 22,3                       | 100,0%                                  |
| 10 | НПФ "СтальФонд"                  | 13,6                       | 11,0                       | 80,8%                                   |
| 11 | НПФ "Русь"                       | 4,5                        | 4,0                        | 88,3%                                   |
| 12 | НПФ "Национальный НПФ"           | 14,9                       | 14,9                       | 100,1%                                  |
| 13 | НПФ "Райффайзен"                 | 34,9                       | 31,7                       | 90,8%                                   |
| 14 | НПФ "ПРОМРЕГИОНСВЯЗЬ"            | 10,5                       | 8,8                        | 84,6%                                   |
| 15 | НПФ "СТРАТЕГИЯ"                  | 8,7                        | 7,5                        | 86,4%                                   |
| 16 | НПФ "Первый промышленный альянс" | 9,0                        | 9,2                        | 102,3%                                  |
| 17 | НПФ "УГМК-Перспектива"           | 11,0                       | 9,3                        | 84,1%                                   |
| 18 | НПФ "Социальное развитие"        | 13,0                       | 11,6                       | 89,3%                                   |
| 19 | НПФ "ПенФоСиб"                   | 11,8                       | 10,0                       | 84,7%                                   |
| 20 | НПФ "Алмазная осень"             | 19,1                       | 17,5                       | 91,7%                                   |

Источник: ФСФР, расчеты

Из таблицы видно, что 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.

По закону, НПФ берут 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).

Таблица 4. Доходы НПФ от основной деятельности

|    | Наименование НПФ                 | 2007 год                   |                                |                                | Всего доходов НПФ по ОПС и НПО |
|----|----------------------------------|----------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
|    |                                  | Целевые поступления по НПО | Направлено в ИОУД из ИД по НПО | Направлено в ИОУД из ИД по ОПС |                                |
| 1  | НПФ "ГАЗФОНД"                    | 0                          | 2 352 129                      | 0                              | 2 352 129                      |
| 2  | НОНПФ "Благосостояние"           | 581 959                    | 1 348 656                      | 0                              | 1 930 615                      |
| 3  | НОНПФ "ЛУКОЙЛ-Гарант"            | 33 944                     | 0                              | 0                              | 33 944                         |
| 4  | НОНПФ "Норильский никель"        | 9 621                      | 46 300                         | 16 977                         | 72 897                         |
| 5  | НОНПФ "ЭНЕРГОАТОМГАРАНТ"         | 23 894                     | 23 365                         | н\д                            | 47 259                         |
| 6  | НПФ "Первый национальный ПФ"     | 10 396                     | 14 826                         | 226                            | 25 448                         |
| 7  | НПФ "Алмазная осень"             | 38 286                     | 65 900                         | 2 550                          | 106 736                        |
| 8  | НПФ "Внешэкономфонд"             | 0                          | 0                              | н\д                            | 0                              |
| 9  | НПФ "Национальный НПФ"           | 38 192                     | 750                            | 0                              | 38 942                         |
| 10 | НПФ "НЕФТЕГАРАНТ"                | 43 127                     | 13 414                         | 0                              | 56 541                         |
| 11 | НПФ "НПФ ОПК"                    | 715                        | 15 000                         | 480                            | 16 195                         |
| 12 | НПФ "ПРОМРЕГИОНСВЯЗЬ"            | 10 464                     | 24 576                         | 1 204                          | 36 244                         |
| 13 | НПФ "ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ"           | 60 963                     | 54 732                         | 0                              | 115 694                        |
| 14 | НПФ "РЕГИОНФОНД"                 | 20 500                     | 33 118                         | н\д                            | 53 618                         |
| 15 | НПФ "Социальная защита старости" | 2 658                      | 15 220                         | 0                              | 17 878                         |
| 16 | НПФ "Социальное развитие"        | 0                          | 19 011                         | 0                              | 19 011                         |
| 17 | НПФ "СтальФонд"                  | 0                          | 80 239                         | 0                              | 80 239                         |
| 18 | НПФ "Сургутнефтегаз"             | 0                          | 0                              | н\д                            | 0                              |
| 19 | НПФ "Телеком-Союз"               | 54 844                     | 74 837                         | 0                              | 129 681                        |
| 20 | НПФ "ТНК-Владимир"               | 0                          | 16 386                         | 259                            | 16 645                         |
| 21 | НПФ АО "АвтоВАЗ"                 | 7 000                      | 18 314                         | н\д                            | 25 314                         |
| 22 | НПФ Сберегательного банка        | 1 637                      | 23 908                         | 0                              | 25 545                         |
| 23 | НПФ Транснефть                   | 75 497                     | 0                              | н\д                            | 75 497                         |
| 24 | НПФ Электроэнергетики            | 882 332                    | 109 452                        | 0                              | 991 784                        |
| 25 | Ханты-мансийский НПФ             | 33 021                     | 271 045                        | 0                              | 304 066                        |

Источник: ФСФР, расчеты

По итогам 2007 года многие НПФ не брали вознаграждение по НПО и ОПС, стремясь повысить свои финансовые результаты. В условиях финансового кризиса большинство НПФ просто не сможет получить дохода. Выпадающий доход может быть расходованием собственных средств НПФ (ИОУД) или финансироваться за счет увеличения совокупного вклада учредителей (СВУ). Необходимо также помнить, что в 2009 году вступают в силу законодательные требования по увеличению СВУ до 100 млн. рублей.

Можно предположить, что наибольшие трудности возникнут у НПФ, которые рассматривали запуск «розничных продаж» ОПС как инвестиционный проект. Скорее всего, часть проектов будет свернута и продана более устойчивым и успешным НПФ.

Основными последствиями убытков, понесенных негосударственными пенсионными фондами в связи с финансовым кризисом, являются:

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

## 2. Взаимодействие УК и НПФ

Управление активами НПФ сконцентрировано в ведущих «пенсионных» Управляющих компаниях, выигравших конкурс Минфина и заключивших договора с ПФР, которые управляют примерно 80-85% пенсионных резервов НПФ и около 90% пенсионных накоплений.

Закон «О негосударственных пенсионных фондах» обязывает обеспечивать сохранность пенсионных резервов всеми доступными способами, поэтому НПФ перекадывают ответственность за инвестиционный результат на Управляющие компании, включая в договор доверительного управления 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.

Таблица 5. Крупнейшие УК, управляющие ПР и ПН, по состоянию на 01.10.2008

| № п/п | Формализованное наименование управляющей компании | Объем активов в доверительном управлении (тыс.руб.)                 |   |   |  |
|-------|---|---|---|---|--|
|       |   | СЧА паевых инвестиционных фондов, акционерных инвестиционных фондов | Стоимость пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов | СЧА, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений по договорам с негосударственными пенсионными фондами | СЧА, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений по договорам с ПФР |
| 1     | ЛИДЕР УК  | 1 177 448   | 271 948 218   | 3 019 074   | 180 394  |
| 2     | ТРАНСФИНГРУП УК                                   | 268 067   | 33 875 501  | 83 427  | 0  |
| 3     | КАПИТАЛЬ УК                                       | 817 654   | 17 480 610  | 6 660 364   | 582 329  |
| 4     | ТРИНФИКО УК                                       | 166 038   | 20 054 693  | 3 160 743   | 15 050   |



|    |                                    |            |            |           |           |
|----|------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 5  | ПРОМЫШЛЕННЫЕ<br>ТРАДИЦИИ УК        | 13 401     | 14 678 036 | 1 552 914 | 24 300    |
| 6  | РОСБАНК УК                         | 5 977 301  | 11 135 679 | 3 001 500 | 1 484 616 |
| 7  | РЕГИОН ЭСМ УК                      | 706 414    | 9 168 140  | 685 297   | 19 986    |
| 8  | ТРОЙКА ДИАЛОГ УК                   | 20 259 862 | 6 232 365  | 1 274 248 | 799 234   |
| 9  | ДОСТОЯНИЕ УК                       | 175 984    | 7 191 241  | 221 487   | 34 842    |
| 10 | ИНТЕРФИНАНС УК                     | 14 658     | 6 364 764  | 493 238   | 2 896     |
| 11 | РН-ТРАСТ УК                        | 240 174    | 5 843 236  | 40 084    | 368 255   |
| 12 | НМ-ТРАСТ УК                        | 1 298 810  | 4 886 399  | 843 874   | 0         |
| 13 | ИНВЕСТ ОФГ УК                      | 5 673 322  | 3 182 320  | 2 372 731 | 21 340    |
| 14 | АЛЬФА-КАПИТАЛ УК                   | 12 410 009 | 3 080 332  | 2 392 819 | 215 733   |
| 15 | НАЦИОНАЛЬНАЯ УК                    | 2 371 265  | 4 641 169  | 694 720   | 8 316     |
| 16 | КИТ ФОРТИС<br>ИНВЕСТМЕНТС УК       | 24 401 835 | 4 175 041  | 933 606   | 133 748   |
| 17 | УРАЛСИБ-УПРАВЛЕНИЕ<br>КАПИТАЛОМ УК | 7 980 044  | 4 275 549  | 0         | 73 955    |
| 18 | ПЕНСИОННАЯ<br>СБЕРЕГАТЕЛЬНАЯ УК    | 0          | 979 568    | 2 284 397 | 40 956    |
| 19 | ИНГОССТРАХ-<br>ИНВЕСТИЦИИ УК       | 1 779 439  | 1 258 754  | 1 438 829 | 40 699    |
| 20 | АТОН-МЕНЕДЖМЕНТ УК                 | 3 561 730  | 2 425 864  | 179 651   | 171 893   |
| 21 | ВИКА УК                            | 22 455     | 2 353 367  | 72 179    | 8 406     |
| 22 | ПРОМСВЯЗЬ УК                       | 50 146     | 1 582 138  | 519 121   | 53 934    |
| 23 | ПИОГЛОБАЛ УК                       | 3 830 119  | 1 281 286  | 325 351   | 51 910    |
| 24 | ПОРТФЕЛЬНЫЕ<br>ИНВЕСТИЦИИ УК       | 467 733    | 1 244 182  | 357 375   | 64 137    |
| 25 | РФЦ-КАПИТАЛ УК                     | 622 022    | 1 158 632  | 327 992   | 647 735   |

Источник: Пенсионный фонд России

Наиболее печальной выглядит ситуация с неисполнением обязательств по минимальной гарантированной доходности. Управляющая компания обязана компенсировать убыток по клиентскому портфелю из собственных средств.

Таблица 6. Соотношение собственных средств УК и обязательств по договорам ДУ по пенсионным резервам НПФ

| № п/п | Формализованное наименование управляющей компании | Величина собственных средств (капитала), тыс.руб. | 01.10.2008  |   |   |                                 |
|-------|---|---|---|---|---|---------------------------------|
|       |   |   | кол. договоров доверительного управления пенсионными резервами с негосударственными пенсионными фондами | Стоимость пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов | СЧА, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений по договорам с негосударственными пенсионными фондами | собственное имущество в % от ПР |
| 1     | ЛИДЕР УК  | 1 715 507   | 14  | 271 948 218   | 3 019 074   | 0,6%                            |
| 2     | ТРАНСФИНГРУП УК                                   | 109 836,00  | 11  | 33 875 501  | 83 427  | 0,3%                            |
| 3     | ТРИНФИКО УК                                       | 139 010   | 18  | 20 054 693  | 3 160 743   | 0,7%                            |
| 4     | КАПИТАЛЬ УК                                       | 7 143 845   | 39  | 17 480 610  | 6 660 364   | 40,9%                           |
| 5     | ПРОМЫШЛЕННЫЕ ТРАДИЦИИ УК                          | 80 117  | 6   | 14 678 036  | 1 552 914   | 0,5%                            |
| 6     | РОСБАНК УК  | 287 249   | 8   | 11 135 679  | 3 001 500   | 2,6%                            |
| 7     | РЕГИОН ЭСМ УК                                     | 328 146   | 32  | 9 168 140   | 685 297   | 3,6%                            |
| 8     | ДОСТОЯНИЕ УК                                      | 83 246  | 2   | 7 191 241   | 221 487   | 1,2%                            |
| 9     | ИНТЕРФИНАНС УК                                    | 62 231  | 6   | 6 364 764   | 493 238   | 1,0%                            |

|    |  |            |    |           |           |       |
|----|--|------------|----|-----------|-----------|-------|
| 10 | ТРОЙКА ДИАЛОГ<br>УК                    | 663 652    | 11 | 6 232 365 | 1 274 248 | 10,6% |
| 11 | РН-ТРАСТ УК                            | 113 054    | 3  | 5 843 236 | 40 084    | 1,9%  |
| 12 | НМ-ТРАСТ УК                            | 141 437    | 8  | 4 886 399 | 843 874   | 2,9%  |
| 13 | НАЦИОНАЛЬНАЯ<br>УК                     | 192 800    | 5  | 4 641 169 | 694 720   | 4,2%  |
| 14 | УРАЛСИБ-<br>УПРАВЛЕНИЕ<br>КАПИТАЛОМ УК | 2 465 215  | 10 | 4 275 549 | 0         | 57,7% |
| 15 | КИТ ФОРТИС<br>ИНВЕСТМЕНТС УК           | 222 893    | 8  | 4 175 041 | 933 606   | 5,3%  |
| 16 | ИНВЕСТ ОФГ УК                          | 83 490     | 12 | 3 182 320 | 2 372 731 | 2,6%  |
| 17 | АЛЬФА-КАПИТАЛ<br>УК                    | 112 862    | 16 | 3 080 332 | 2 392 819 | 3,7%  |
| 18 | АТОН-<br>МЕНЕДЖМЕНТ УК                 | 294 261    | 40 | 2 425 864 | 179 651   | 12,1% |
| 19 | ВИКА УК                                | 101 010    | 10 | 2 353 367 | 72 179    | 4,3%  |
| 20 | ПРОМСВЯЗЬ УК                           | 202 407,00 | 2  | 1 582 138 | 519 121   | 12,8% |
| 21 | АНАЛИТИЧЕСКИЙ<br>ЦЕНТР УК              | 61 876     | 3  | 1 316 329 | 36 700    | 4,7%  |
| 22 | ПИОГЛОБАЛ УК                           | 103 894    | 11 | 1 281 286 | 325 351   | 8,1%  |
| 23 | ИНГОСТРАХ-<br>ИНВЕСТИЦИИ УК            | 139 198    | 10 | 1 258 754 | 1 438 829 | 11,1% |
| 24 | ПОРТФЕЛЬНЫЕ<br>ИНВЕСТИЦИИ УК           | 81 467     | 11 | 1 244 182 | 357 375   | 6,5%  |
| 25 | РФЦ-КАПИТАЛ УК                         | 446 833,00 | 2  | 1 158 632 | 327 992   | 38,6% |

Источник: Пенсионный фонд России, расчеты

Очевидно, что большинство УК не сможет выполнить обязательства по гарантированной доходности, т.к. размер собственных средств УК существенно меньше чем обязательства по договорам ДУ. Вызывает сомнение, что акционеры поддержат свои управляющие компании и увеличат капитал.

Наиболее существенной проблемой является возникновения кризиса доверия между НПФ и УК.

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 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, УК будет обязана компенсировать убытки за счет собственных средств.

Таким образом, несмотря на глобальный характер проблемы, каждый НПФ, заключавший договор ДУ на условиях гарантированной доходности, должен пройти до конца, в части защиты интересов вкладчиков и участников. Это могут

быть претензии<sup>1</sup>, 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.

Существенным моментом, осложняющим взаимодействие пенсионной индустрии и индустрии управления активами, является наличие «кэптивных» УК, 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 от управления НПФ также будут нулевыми.

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

Основными последствиями взаимоотношений управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов в связи с финансовым кризисом, будут являться:

- Кризис доверия, и существенное перераспределение активов между УК по итогам 2008 года
- Возможное банкротство УК или их переход под контроль НПФ, в случае неисполнения обязательств по минимальной гарантированной доходности при управлении ПР
- Существенное снижение доходов УК
- Переоценка рисков негосударственными пенсионными фондами и установление более жестких критериев выбора УК и формирование более консервативной инвестиционной декларации.

---

<sup>1</sup> На сайте НАПФ [www.napf.ru](http://www.napf.ru) размещены результаты юридической экспертизы возможных механизмов принуждения УК к исполнению обязательств.

### 3. Вопросы, требующие обсуждения

Закон «О негосударственных пенсионных фондах» в части описания негосударственного пенсионного обеспечения формировался в 1996-1997 годах, в условиях пред-дефолтной сверх-доходности 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 ситуации, когда предусмотренные законом источники покрытия административных расходов становятся недоступными.

#### **Изменение закона «О НПФ»**

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.

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 УК при инвестировании на финансовых рынках, следует ввести аналогичные законодательные нормы и для управляющих компаний. 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<sup>2</sup>.

#### **Изменение закона «О НПФ»**

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

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.

<sup>2</sup> Страховые компании активно «лоббируют» введение unit-linked продуктов в накопительном страховании жизни, предусматривающую участие застрахованного лица в доходах (убытках) страховой компании по результатам инвестирования

**Изменение регулирования**

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

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.

**Изменение подходов**

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

## 4. Пенсионные и Актуарные Консультации

«Пенсионные Актуарные Консультации» образованы в 1993 году и являются ведущей российской компанией, осуществляющей профессиональный консалтинг в сфере организации негосударственного пенсионного обеспечения, разработки пенсионных продуктов и актуарного сопровождения НПФ и предприятий.

Консультационный бизнес под торговой маркой «Пенсионные и Актуарные Консультации»/«Pension & Actuarial Consulting» осуществлялся следующими юридическими лицами:

ТОО «Пенсионные и Актуарные Консультации» 1993-1996

ООО Консультационная фирма «Пенсионные Актуарные Консультации» 1997-2002

ООО «Пенсионные и Актуарные Консультации» с 2003 по настоящее время;

«Пенсионные Актуарные Консультации» - независимая консультационная фирма. Позиция специалистов определяется исключительно их профессиональными знаниями, убеждениями и богатым практическим опытом. Специалисты "Пенсионных Актуарных Консультаций" привлекались к разработке ключевых законопроектов по пенсионной реформе и негосударственному обеспечению, участвовали в формировании российских национальных стандартов в области актуарного оценивания

В число клиентов консультационной компании "Пенсионные и Актуарные Консультации" входят ведущие российские корпорации, крупнейшие негосударственные пенсионные фонды, региональные и муниципальные администрации, российские управляющие компании и банки, международные финансовые организации.

Подробная информация об истории компании, о реализованных проектах и опыте актуарного оценивания доступна в сети Интернет по адресу:

<http://www.p-a-c.ru>

<http://www.pensionreform.ru/>