



Банк России



2019 ГОД – I КВАРТАЛ  
2020 ГОДА

# ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2020

# СОДЕРЖАНИЕ

Краткое содержание .....	2
1. Рост волатильности на финансовых рынках в марте привел к сокращению пенсионных средств НПФ в I квартале 2020 года .....	4
2. Доли вложений НПФ в корпоративные облигации растут – за счет переоценки и увеличения спредов .....	9
3. Доходность пенсионных накоплений в 2019 году была максимальной за четыре года, но снизилась в начале 2020 года вслед за общим снижением финансовых рынков .....	13

Настоящий обзор подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования. Статистические данные, использованные в обзоре, а также методические комментарии публикуются на сайте Банка России.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Р. Исмаилова, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

## КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ<sup>1</sup>

В марте 2020 г. на глобальных и российских фондовых рынках наблюдалось усиление волатильности, вызванное распространением коронавирусной инфекции в мире. Неблагоприятная рыночная конъюнктура стала причиной сокращения пенсионных портфелей негосударственных пенсионных фондов (НПФ) в I квартале 2020 г. в связи с превалированием фондовых инструментов в их активах. При этом введенные регуляторные и надзорные послабления со стороны Банка России призваны обеспечить стабильность деятельности НПФ. В том числе НПФ была предоставлена возможность до 1 января 2021 г. не приводить портфели по итогам стресс-тестирования в соответствие регуляторным требованиям, если недостаточность активов возникла в результате рыночных факторов. Уже к апрелю рынки вернулись к росту, итоги II квартала 2020 г. для фондового рынка стали положительными. В связи с этим по итогам II квартала 2020 г. ожидается увеличение пенсионных средств НПФ.

Совокупный портфель пенсионных средств НПФ и Пенсионного фонда России (ПФР) на конец I квартала 2020 г. составил 6,1 трлн рублей. Пенсионные средства НПФ за январь-март 2020 г. сократились на 1,4% после роста почти на 11% в 2019 году. Избежать более серьезного падения пенсионных средств НПФ помогли высокая доля инструментов, стоимость которых не зависит от рыночных колебаний, а также некоторое восстановление рынков к концу квартала. Кроме того, сдерживающим фактором оказалась переходная кампания из ПФР, несмотря на то, что она стала наименее массовой за всю историю. При этом существенно выросло число желающих вернуться из НПФ в ПФР, что, скорее всего, связано с более высокой доходностью инвестиционного портфеля ПФР по сравнению со многими частными фондами в предыдущие годы. Количество участников добровольной пенсионной системы снизилось в начале 2020 г., что говорит о невысоком интересе клиентов к самостоятельным пенсионным накоплениям. Стагнация клиентской базы может сохраниться до конца года в связи со снижением экономической активности и доходов населения.

Общей тенденцией в динамике портфелей пенсионных накоплений и пенсионных резервов в 2019 г. стало увеличение долей корпоративных облигаций и снижение долей акций. В I квартале 2020 г. тенденция продолжилась. Увеличению доли вложений в корпоративные облигации способствовала положительная переоценка и рост их привлекательности относительно ОФЗ. Эта тенденция может продолжиться в II квартале 2020 г. в связи с сохранением высоких спредов между доходностями корпоративных и государственных облигаций. Невысокий интерес фондов к долевым инструментам, несмотря на значительный рост рынка акций в 2019 г., свидетельствует о неготовности НПФ принимать на себя дополнительные риски. Снижению доли акций также способствовала продолжающаяся расчистка портфелей отдельных фондов. В I квартале 2020 г. тенденция продолжилась за счет снижения рынка акций. В целом невысокая доля акций в портфелях НПФ ограничила объем потерь.

В 2019 г. доходность инвестирования пенсионных накоплений и пенсионных резервов существенно выросла, чему способствовала положительная динамика фондового рынка. При этом доходность инвестирования пенсионных накоплений была максимальной за последние четыре года. Доходность инвестирования пенсионных резервов впервые за долгое время была ниже доходности пенсионных накоплений, что во многом связано с ребалансировкой портфелей пенсионных резервов в связи с началом стресс-тестирования НПФ с учетом деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению. Несмотря на консервативную

<sup>1</sup> Обзор подготовлен на основе данных отчетности, предоставленной на 24.07.2020.

политику инвестирования пенсионных накоплений ПФР, доходность по портфелю государственных ценных бумаг в 2019 г. оставалась самой высокой в сегменте.

Итоги I квартала 2020 г. с точки зрения доходности инвестирования средств НПФ были хуже результатов предыдущего года. Однако уже в начале II квартала значения фондовых индексов начали восстанавливаться. В связи с этим ожидается улучшение финансового результата НПФ в апреле-июне. Доходность инвестиционного портфеля ПФР в январе-марте сократилась, но осталась положительной.

В связи с хорошими результатами инвестиционной деятельности НПФ в 2019 г. величина их вознаграждения увеличилась по сравнению с предыдущим годом. Величина переменного вознаграждения НПФ в 2020 г. в условиях возросшей волатильности фондового рынка в большей степени будет зависеть от качества управления портфелем. На величину постоянного вознаграждения НПФ влияние будет оказывать рост числа лиц, получающих пенсию, который ускорится с 2022 г. после начала выхода на пенсию женщин, застрахованных в системе обязательного пенсионного страхования (ОПС). Вместе с тем снижение стоимости чистых активов в связи с выплатами пенсий, от величины которой зависит размер постоянного вознаграждения НПФ, может быть компенсировано доходами от инвестиций.

## 1. РОСТ ВОЛАТИЛЬНОСТИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ В МАРТЕ ПРИВЕЛ К СОКРАЩЕНИЮ ПЕНСИОННЫХ СРЕДСТВ НПФ В I КВАРТАЛЕ 2020 ГОДА

- Из-за ухудшения рыночной конъюнктуры в марте 2020 г. в связи с пандемией коронавируса в I квартале 2020 г. совокупный инвестиционный портфель НПФ сократился на 1,4%. Восстановление рынков в апреле-июне 2020 г. окажет положительное влияние на величину пенсионных средств НПФ.
- Высокая доля инструментов, оцениваемых по амортизированной стоимости, и некоторое восстановление рынков к концу марта ограничили снижение пенсионных средств НПФ в I квартале 2020 года.
- Поддержку портфелю пенсионных накоплений НПФ также оказал перевод средств из ПФР. Вместе с тем переходная кампания 2019 г. была самой слабой за всю историю, а число желающих вернуться из НПФ в ПФР выросло.
- Впрочем, в 2020 г. негосударственные фонды могут направить свое внимание на перевод средств значительной части «молчунов», для которых закончится пятилетний период фиксации накоплений.
- После минимального роста в 2019 г. количество участников добровольной пенсионной системы снизилось в начале 2020 года. Эта тенденция может сохраниться в ближайшие кварталы в связи со снижением экономической активности и доходов населения.

В 2019 г. на рынке НПФ продолжился процесс консолидации. Число фондов сократилось на 5 единиц. В январе-марте количество фондов не изменилось, и на конец I квартала 2020 г. на рынке действовало 47 НПФ, из которых 33 фонда работали с обязательным пенсионным страхованием, 45 фондов – с негосударственным пенсионным обеспечением (НПО). Число фондов, работающих с НПО, сократилось значительно, чем количество фондов, работающих по ОПС. Такая динамика привела к увеличению концентрации сегмента НПО. Это может быть связано с желанием объединить активы с целью сократить издержки на слаборастущем рынке. Например, эффект экономии от масштаба наблюдается в инвестиционной деятельности. Разница доходности размещения пенсионных резервов до и после выплаты вознаграждения управляющим компаниям, специализированному депозитарию и фонду у топ-10 НПФ по величине пенсионных резервов по итогам 2019 г. в среднем составляет 1,4 п.п.; у второй десятки фондов – 1,6 п.п.; у третьей – 1,7 п.п.; у четвертой – 2,4 процентного пункта. Таким образом, объединение фондов в целом способствует повышению эффективности инвестиционной деятельности НПФ.

Совокупный портфель пенсионных средств на конец I квартала 2020 г. составил 6,1 трлн руб., или 5,5% ВВП<sup>1</sup>. После роста по итогам 2019 г. на 8,9% в январе-марте динамика изменилась – снижение совокупного портфеля пенсионных средств составило 0,9%. Сокращение совокупных пенсионных средств объясняется динамикой портфелей пенсионных накоплений и резервов НПФ. Инвестиционный портфель пенсионных накоплений ПФР увеличился, несмотря на перевод средств в рамках переходной кампании 2019 г., что связано с положительной доходностью от инвестирования пенсионных накоплений.

Инвестиционный портфель пенсионных средств НПФ в 2019 г. увеличился на 10,7%, на что повлияли высокие показатели доходности инвестиций, а также перевод 40,4 млрд руб. накоплений граждан из ПФР в НПФ в рамках *переходной кампании* 2018 года. В I квартале 2020 г. пенсионные накопления и резервы НПФ в сумме сократились на 1,4% и составили 4,2 трлн руб., что было связано с изменением экономической ситуации и усилением волатильности фондовых рынков в марте. Из этой величины 2,8 трлн руб. приходится на пенсионные на-

<sup>1</sup> За последние 12 месяцев.

копления (-1,1% к/к), 1,4 трлн руб. – на пенсионные резервы (-2% к/к). Избежать еще более серьезного падения помогла высокая доля вложений в долговые финансовые инструменты, 40% которых оцениваются по амортизированной стоимости и, следовательно, не подвержены серьезным краткосрочным рыночным колебаниям, как портфель, оцениваемый по справедливой стоимости. Помогло также некоторое восстановление рынков к концу квартала после провала в середине марта. Согласно МСФО, в условиях пандемии у НПФ есть возможность реклассифицировать облигации из торгового портфеля в портфель до погашения, что сделает их менее зависимыми от волатильности рынков. По итогам переходной кампании 2019 г. ПФР *передал* НПФ 12,2 млрд руб., обратный поток средств превысил 8 млрд рублей. В результате чистый приток средств в НПФ был незначительным и не смог компенсировать падение пенсионных накоплений НПФ по итогам I квартала.

В целом переходная кампания 2019 г. оказалась значительно менее массовой, чем в предыдущие годы, что во многом объясняется новыми правилами смены фонда. С 1 января 2019 г. пенсионные фонды при подаче заявления о смене страховщика обязаны информировать владельца накоплений о размере дохода, который он может потерять. Это нововведение призвано исключить случаи злоупотреблений и введения в заблуждение граждан при досрочных переходах<sup>2</sup>. В результате доля досрочных переходов по итогам 2019 г. сократилась до 60,5% (с 95,8% в 2018 г.), что привело к существенному снижению потерь граждан из-за досрочного перевода (чаще, чем один раз в пять лет). При этом за счет заявлений о срочном переходе (по истечении пятилетнего срока, без потери инвестиционного дохода), поданных в 2015 г. – первом году, когда появилась такая опция, число рассмотренных заявлений увеличилось более чем в полтора раза.

Прирост клиентской базы НПФ за счет ПФР достиг минимума. Так, число лиц, вернувшихся из НПФ в ПФР по итогам 2019 г., выросло почти на 42% по сравнению с прошлым годом, а количество человек, переведших свои накопления из ПФР в НПФ, сократилось более чем на три четверти. Этому способствовали в том числе более высокие доходности ПФР по сравнению со многими НПФ в предыдущие годы. Влияние на нетто-отток клиентов из ПФР в 2020 г. может оказать активность негосударственных фондов по привлечению средств значительной части «молчунов», для которых закончится пятилетний период фиксации накоплений, – перевод средств с 2021 г. для них не будет сопровождаться потерей инвестиционного дохода.

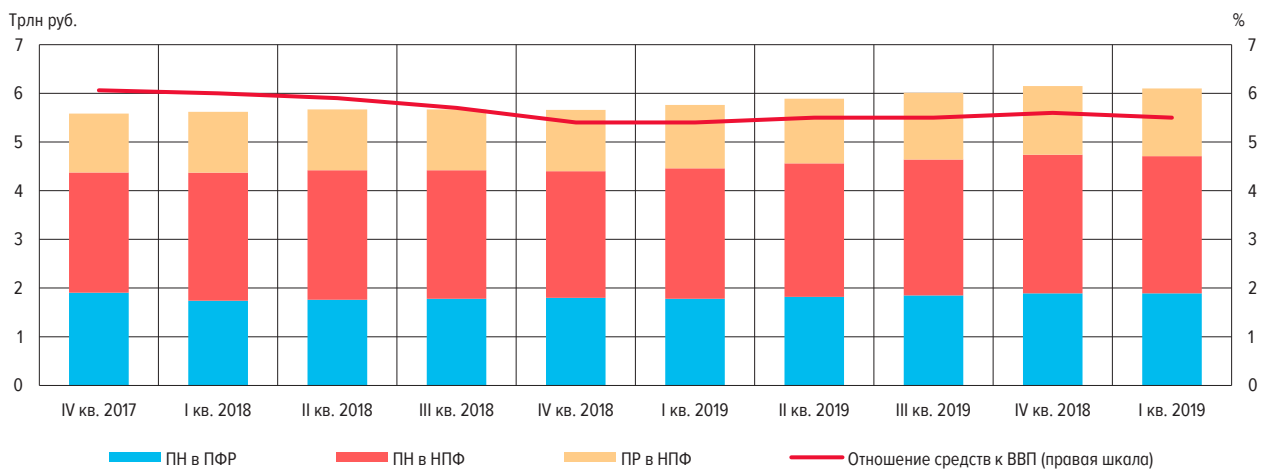
Несмотря на чистый приток застрахованных лиц из ПФР в НПФ, количество лиц, формирующих накопления в негосударственных фондах, на конец I квартала 2020 г. снизилось по сравнению со значением на аналогичную дату предыдущего года, в том числе за счет увеличения количества застрахованных лиц, получающих пенсию. Объем выплат пенсий стабильно растет вслед за выходом на пенсию большего количества застрахованных лиц и увеличением средней выплаты.

Прирост числа участников добровольной пенсионной системы в 2019 г. был минимальным за последние три года. При этом в I квартале 2020 г. количество участников добровольной пенсионной системы уменьшилось, что говорит о снижении интереса клиентов к НПО. Это, в том числе, связано со снижением числа клиентов крупнейшего по количеству участников НПФ в связи с расторжением договоров, массово заключенных в 2017–2018 гг. (по этим договорам было застраховано более 1 млн участников – около 20% участников, действовавших на начало 2017 г.), в связи с истечением срока, после которого появляется возможность получить выкупную сумму. В 2020 г. в условиях ожидаемого снижения реальных располагаемых доходов населения вероятно сохранение этой тенденции – рост пенсионных резервов будет зависеть от результатов размещения, а не от поступления средств клиентов.

<sup>2</sup> *Федеральный закон от 29.07.2018 № 269-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в целях обеспечения права граждан на получение информации о последствиях прекращения договоров об обязательном пенсионном страховании».*

## ОБЪЕМ ПЕНСИОННЫХ СРЕДСТВ НПФ И ПФР

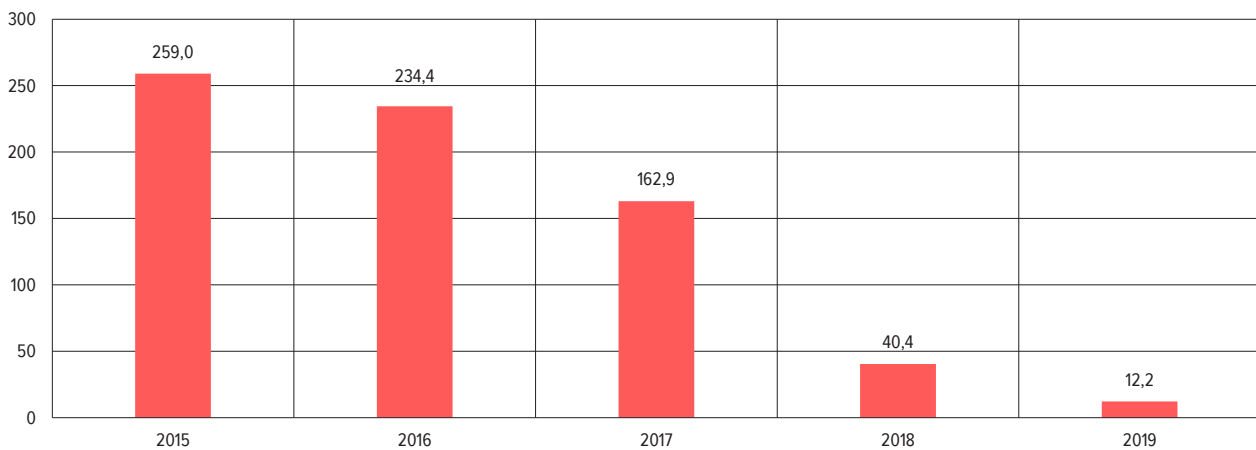
Рис. 1



Источник: Банк России.

## ОБЪЕМ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ, ПЕРЕВЕДЕННЫХ ИЗ ПФР В НПФ ПО ИТОГАМ ПЕРЕХОДНОЙ КАМПАНИИ (МЛРД РУБ.)

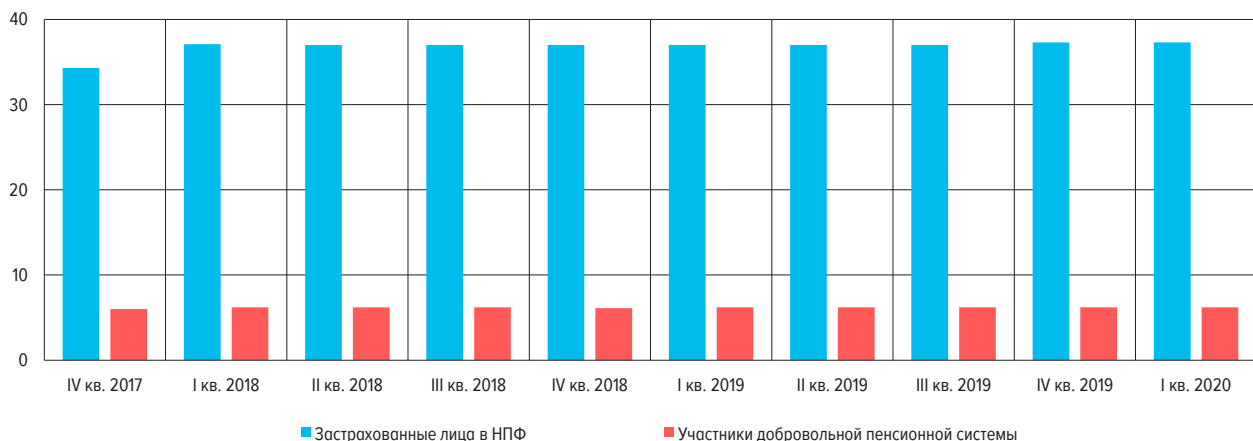
Рис. 2



Источник: ПФР.

## КОЛИЧЕСТВО ЗАСТРАХОВАННЫХ ЛИЦ В НПФ И УЧАСТНИКОВ ДОБРОВОЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ (МЛН ЧЕЛ.)

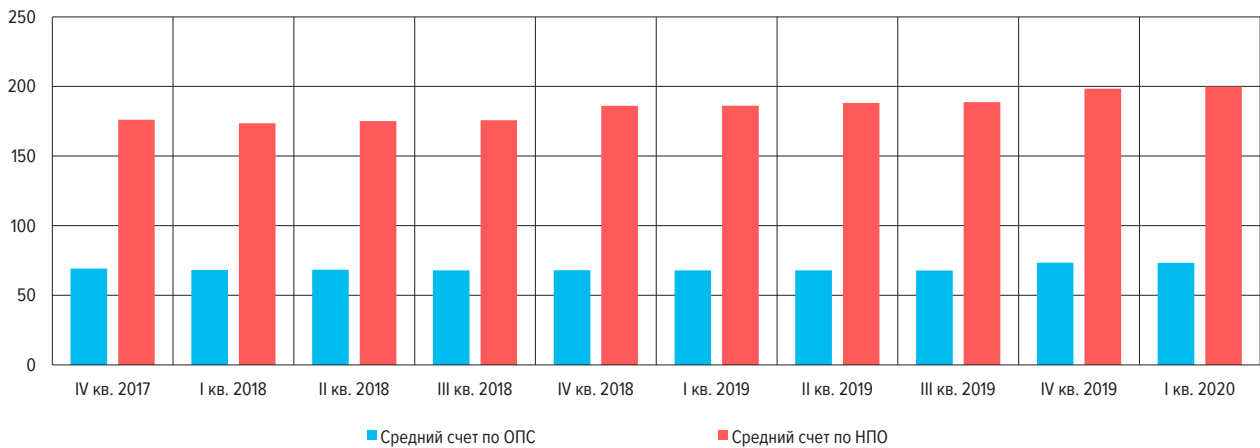
Рис. 3



Источник: Банк России.

**РАЗМЕР СРЕДНЕГО СЧЕТА ЗАСТРАХОВАННЫХ ЛИЦ В НПФ И УЧАСТНИКОВ  
ДОБРОВОЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ**  
(ТЫС. РУБ.)

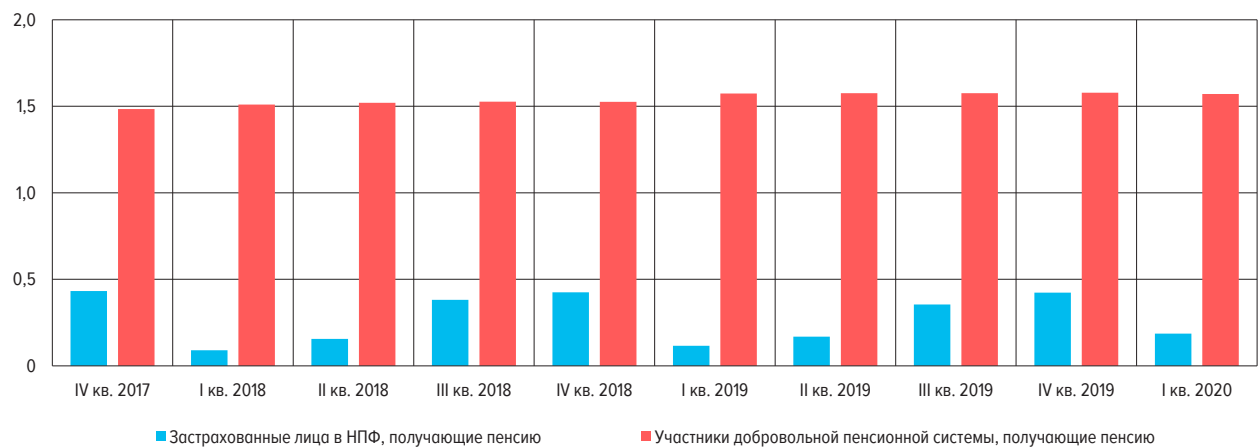
Рис. 4



Источник: Банк России.

**КОЛИЧЕСТВО ЗАСТРАХОВАННЫХ ЛИЦ В НПФ И УЧАСТНИКОВ ДОБРОВОЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ,  
ПОЛУЧАЮЩИХ ПЕНСИЮ**  
(МЛН ЧЕЛ.)

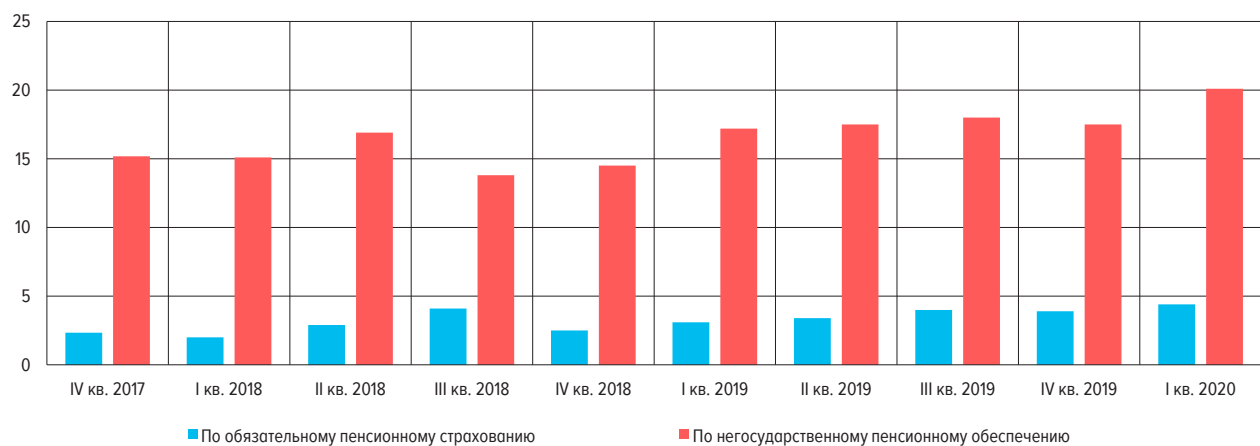
Рис. 5



Источник: Банк России.

**КВАРТАЛЬНЫЕ ОБЪЕМЫ ВЫПЛАТ ПЕНСИЙ**  
(МЛН РУБ.)

Рис. 6

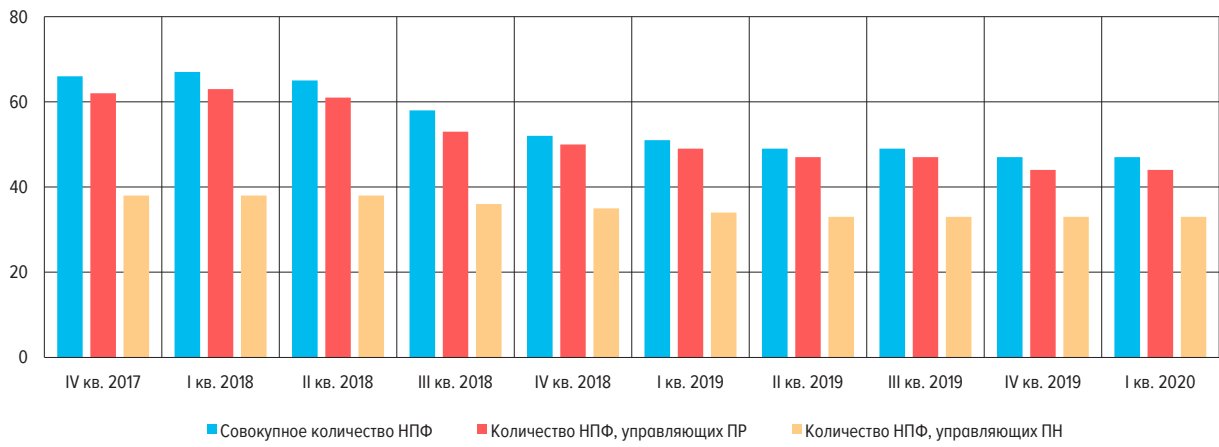


Источник: Банк России.



ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА НПФ  
(ЕД.)

Рис. 7



Источник: Банк России.

## 2. ДОЛИ ВЛОЖЕНИЙ НПФ В КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАСТУТ – ЗА СЧЕТ ПЕРЕОЦЕНКИ И УВЕЛИЧЕНИЯ СПРЕДОВ

- Ключевой тренд в инвестировании пенсионных средств НПФ в 2019 г. – I квартале 2020 г. – наращивание долей долговых инструментов и уменьшение долей долевого инструментария.
- Увеличению доли корпоративных облигаций в портфелях способствовали положительная переоценка и рост их привлекательности относительно ОФЗ. Эта тенденция может продолжиться в II квартале 2020 г. в связи с сохранением высоких спредов между доходностями корпоративных и государственных облигаций.
- Консервативная политика положительно сказалась на динамике пенсионных средств в начале 2020 г. – резкое снижение рынка акций не сильно отразилось на их величине. Снижение доли акций связано как с нежеланием НПФ принимать на себя дополнительные риски, так и с расчисткой портфелей отдельных фондов.
- Динамика отраслевой структуры пенсионных накоплений и пенсионных резервов в 2019 г. была идентичной – фонды нарастили вложения в реальный сектор и снизили долю финансового сектора.

Общей тенденцией в динамике портфелей пенсионных накоплений и пенсионных резервов в 2019 г. стало увеличение долей корпоративных облигаций и снижение долей акций. В I квартале 2020 г. тенденция продолжилась. Наращивание вложений в корпоративные облигации во многом было связано с положительной переоценкой инструментов. Стремление получить дополнительную доходность к ОФЗ также способствовало росту вложений в корпоративные облигации. Спред между доходностями корпоративных<sup>1</sup> и государственных облигаций<sup>2</sup> после сокращения во втором полугодии 2019 г. снова начал расти в начале 2020 г., преимущественно за счет более быстрого снижения доходностей ОФЗ. Несмотря на некоторое сужение в II квартале 2020 г., спреды<sup>3</sup> остались на высоком уровне, что может способствовать дальнейшему увеличению доли корпоративных облигаций в пенсионных портфелях.

Невысокий интерес фондов к долевым инструментам, несмотря на значительный рост рынка акций в 2019 г., свидетельствует о снижении риск-аппетитов НПФ. Сокращению доли акций также способствовала продолжающаяся расчистка портфелей отдельных фондов. В I квартале 2020 г. тенденция продолжилась за счет снижения рынка акций вслед за распространением коронавируса. В целом невысокая доля акций в портфелях НПФ ограничила объем потерь.

Заметнее всего изменилась структура инвестиций пенсионных резервов НПФ<sup>4</sup>. Так, по итогам 2019 г. доля корпоративных облигаций выросла на 8,1 п.п., до 43,9%, в январе-марте тенденция сохранилась – прирост составил еще 2 процентных пункта. При этом заметный объем средств пенсионных резервов по-прежнему приходится на паи ПИФов (около 17% инвестиционного портфеля пенсионных резервов НПФ, эта доля достаточно стабильна).

В разрезе секторов экономики НПФ динамика вложений пенсионных резервов в 2019 г. повторяла динамику вложений пенсионных накоплений, но была более резкой. Так, доля реального сектора увеличилась на 4,8 п.п. за счет снижения доли вложений в финансовый сектор в связи со снижением долей банков и прочих финансовых компаний. В реальном секторе

<sup>1</sup> Индекс полной доходности корпоративных облигаций RUCBITR.

<sup>2</sup> Индекс полной доходности государственных ценных бумаг RGBITR.

<sup>3</sup> Разница доходности индекса полной доходности корпоративных облигаций RUCBITR и индекса полной доходности государственных ценных бумаг RGBITR.

<sup>4</sup> Здесь и далее в этом разделе изменения долей указаны согласно табл. 1 (с учетом наличия появившейся строки «Требования за вычетом обязательств по сделкам репо»), а не согласно таблице «Ключевые показатели деятельности НПФ», которая не содержит указанную строку на конец 2018 года.

фонды наращивали вложения пенсионных резервов в компании тех же отраслей, что и в пенсионных накоплениях. Рост доли реального сектора продолжился и в январе-марте 2020 года.

В портфеле пенсионных накоплений НПФ на конец декабря 2019 г. доля корпоративных облигаций превысила 51%, а доля государственных облигаций снизилась до 29,9%, изменения долей за год составили +6,8 п.п. и -0,6 п.п. соответственно. Доля акций сократилась на 1,1 п.п., до 6,2%. В результате доля вложений пенсионных накоплений в реальный сектор увеличилась до 38%. Рост доли вложений в реальный сектор произошел в первую очередь за счет металлургической и добывающей промышленности, а также за счет наращиваний вложений в компании связи, телекоммуникаций и информационных технологий, машиностроительную и транспортную отрасли. В I квартале 2020 г. на фоне осложнения ситуации на финансовом рынке доля реального сектора несколько сократилась за счет роста доли государственного сектора. Доля вложений в финансовый сектор незначительно сократилась как за счет вложений в банки, так и за счет инвестиций в финансовые компании.

Структура портфеля ПФР наиболее стабильна среди всех пенсионных инвестиционных портфелей. Вместе с тем в 2019 г. доля корпоративных облигаций в его портфеле также выросла, в результате они стали основным объектом инвестиций ПФР, сместив государственные облигации на второе место. В I квартале 2020 г. эта тенденция продолжилась. В результате на конец марта 2020 г. доля корпоративных облигаций составила 36,8%, доля государственных ценных бумаг – 34,9%. Кроме того, в начале года традиционно снизилась доля денежных средств на депозитах, что может быть связано с завершением срока их действия, и выросла доля денежных средств на текущих счетах в портфеле. При этом совокупный объем денежных средств практически не изменился.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ ВЛОЖЕНИЙ ПЕНСИОННЫХ СРЕДСТВ  
(%)

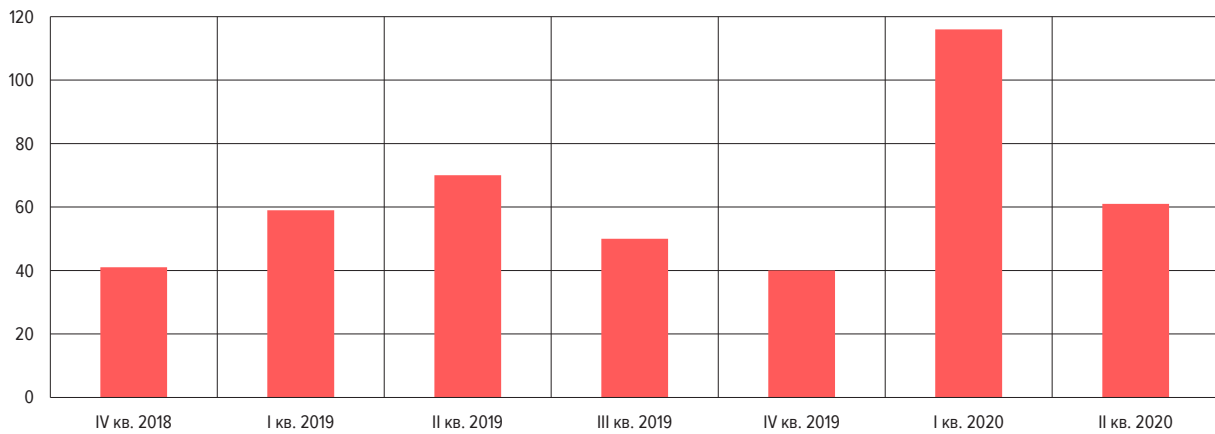
Табл. 1

	2018 г.	2019 г.	I квартал 2020 г.	Изменение за 2019 г., п.п.	Изменение за I квартал 2020 г., п.п.
<b>Инвестиционный портфель пенсионных накоплений ПФ</b>					
Денежные средства и депозиты	25,4	25,5	25,8	0,1	0,3
– на текущих счетах	2,0	0,0	11,8	-2,0	11,8
– на депозитах	23,3	25,4	14,0	2,1	-11,5
Акции	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Облигации	34,2	35,9	36,8	1,8	0,8
Государственные ценные бумаги РФ	36,7	34,5	34,9	-2,2	0,5
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	0,3	0,5	0,4	0,1	0,0
Муниципальные ценные бумаги	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Иностранные ценные бумаги	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,1
Ипотечные ценные бумаги	1,7	1,3	1,2	-0,4	-0,1
Прочие активы	1,5	1,8	0,5	0,3	-1,4
<b>Инвестиционный портфель пенсионных накоплений НПФ</b>					
Денежные средства, в том числе	6,3	5,0	4,4	-1,3	-0,6
– на текущих счетах	1,6	1,6	1,9	0,0	0,3
– на депозитах	4,7	3,5	2,5	-1,2	-1,0
Акции	7,4	6,2	5,4	-1,1	-0,8
Облигации	44,6	51,4	51,8	6,8	0,5
Государственные ценные бумаги РФ	30,6	29,9	29,9	-0,6	0,0
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	1,6	1,7	1,7	0,1	0,0
Муниципальные ценные бумаги	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Иностранные ценные бумаги	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Ипотечные ценные бумаги	1,1	1,2	0,9	0,0	-0,2
Требования за вычетом обязательств по сделкам репо	7,9	4,8	5,9	-3,1	1,1
Прочие активы и обязательства	0,5	-0,3	-0,1	-0,7	0,1
<b>Инвестиционный портфель пенсионных резервов НПФ</b>					
Денежные средства, в том числе	9,5	6,9	6,2	-2,6	-0,7
– на текущих счетах	2,0	1,6	0,8	-0,4	-0,8
– на депозитах	7,5	5,3	5,4	-2,2	0,1
Акции	12,2	11,3	11,1	-1,0	-0,2
Облигации	35,7	43,9	45,9	8,1	2,0
Государственные ценные бумаги РФ	13,4	12,9	11,3	-0,5	-1,5
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	2,9	3,5	3,6	0,6	0,0
Муниципальные ценные бумаги	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Иностранные ценные бумаги	1,9	0,7	0,6	-1,2	-0,1
Инвестиционные паи ПИФ	18,0	17,0	16,7	-1,0	-0,3
Недвижимость	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Ипотечные ценные бумаги	1,3	1,3	1,2	0,1	-0,1
Требования за вычетом обязательств по сделкам репо	4,7	2,5	3,0	-2,2	0,5
Прочие активы и обязательства	0,1	-0,1	0,2	-0,2	0,2

Источник: Банк России.

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЯМИ КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ  
(Б.П.)

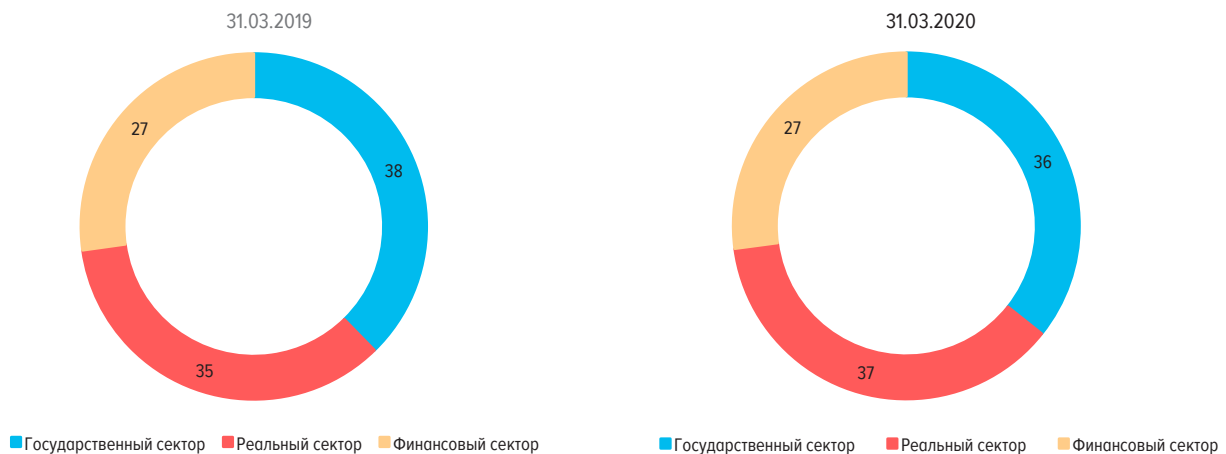
Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ НПФ ПО СЕКТОРАМ ЭКОНОМИКИ  
(%)

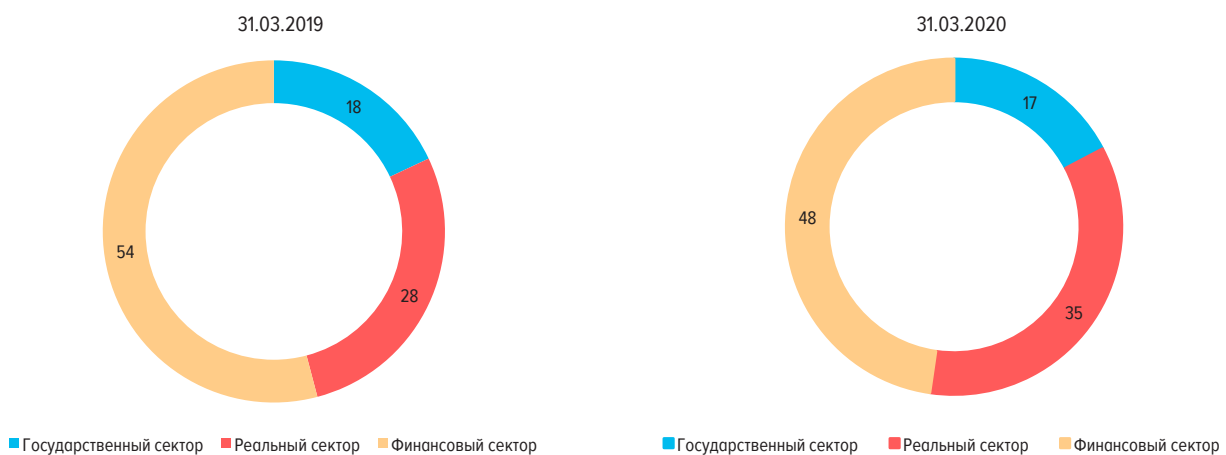
Рис. 9



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ПЕНСИОННЫХ РЕЗЕРВОВ НПФ ПО СЕКТОРАМ ЭКОНОМИКИ  
(%)

Рис. 10



Источник: Банк России.

### 3. ДОХОДНОСТЬ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ В 2019 ГОДУ БЫЛА МАКСИМАЛЬНОЙ ЗА ЧЕТЫРЕ ГОДА, НО СНИЗИЛАСЬ В НАЧАЛЕ 2020 ГОДА ВСЛЕД ЗА ОБЩИМ СНИЖЕНИЕМ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

- По итогам 2019 г. НПФ показали высокую доходность, что также сказалось на величине переменного вознаграждения.
- Доходность размещения пенсионных резервов впервые за долгое время оказалась ниже доходности пенсионных накоплений, что во многом связано с ребалансировкой портфелей пенсионных резервов в связи с регуляторными требованиями.
- Несмотря на консервативную политику инвестирования пенсионных накоплений ПФР, доходность по портфелю государственных ценных бумаг в 2019 г. оставалась самой высокой в сегменте, что было связано со значительным снижением доходностей ОФЗ в период ожидания смягчения денежно-кредитной политики.
- В I квартале 2020 г. только инвестиционный портфель ПФР под управлением государственной управляющей компании показал положительную доходность. Средневзвешенные доходности пенсионных резервов и пенсионных накоплений составили соответственно -0,5 и -1,6% годовых, при этом существенно обыграли все основные индексы активов пенсионных накоплений. Уже к апрелю значения индексов начали расти, в связи с чем можно ожидать улучшения финансового результата НПФ по итогам II квартала 2020 года.
- Размер переменного вознаграждения НПФ в 2020 г. во многом будет зависеть от динамики фондового рынка. На величину постоянного вознаграждения НПФ влияние будет оказывать рост числа лиц, получающих пенсию. Однако оно может быть компенсировано ростом стоимости чистых активов за счет доходов от инвестирования.

В 2019 г. доходность инвестирования пенсионных накоплений и размещения пенсионных резервов существенно выросла. Росту доходности НПФ способствовала конъюнктура фондового рынка. При этом доходность инвестирования пенсионных накоплений была максимальной с 2015 г. и превысила результаты размещения пенсионных резервов. Давление на доходность по пенсионным резервам оказывала ребалансировка портфелей. Такая ребалансировка связана с необходимостью улучшения кредитного качества портфелей с целью прохождения фондами с 2019 г. стресс-тестирования с учетом деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению. Доходность инвестирования пенсионных накоплений ПФР по портфелю государственных ценных бумаг традиционно была наиболее высокой в сегменте.

В результате роста доходности выросли и средние счета по ОПС и НПО – на 8 и 6,7% за 2019 г., до 73,4 и 198,4 тыс. руб. соответственно.

Результаты инвестиционной деятельности по обязательному пенсионному страхованию влияют на величину вознаграждения НПФ – постоянная величина вознаграждения (management fee) составляет 0,75% от стоимости чистых активов, переменная часть (success fee) – 15% от инвестиционного дохода. В связи с хорошими результатами инвестиционной деятельности НПФ в 2019 г. величина их вознаграждения увеличилась по сравнению с предыдущим годом: переменная часть составила 31,3 млрд руб. (12,6 млрд руб. годом ранее), постоянная часть – 28,3 млрд руб. (23,0 млрд руб. годом ранее).

По итогам I квартала 2020 г. доходность инвестирования средств НПФ стала отрицательной вследствие усиления волатильности фондовых рынков в марте 2020 г., вызванной распространением коронавирусной инфекции в мире и в России. Уже к апрелю значения индексов начали расти, итоги II квартала 2020 г. для фондового рынка стали положительными. В связи с этим ожидается улучшение финансового результата НПФ в апреле-июне. Величина переменного вознаграждения фондов в 2020 г. во многом будет зависеть от качества управления портфелями в условиях возросшей волатильности. Те фонды, которые покажут более высо-

кие доходности, разнесенные на счета клиентов, в том числе за счет снижения получаемого вознаграждения и оптимизации накладных расходов, получают конкурентные преимущества на фоне тенденции роста числа застрахованных лиц, переходящих из НПФ в ПФР. Влияние на величину постоянного вознаграждения НПФ будет оказывать рост числа лиц, получающих пенсию. Ожидается увеличение числа таких лиц с 2022 г., когда женщины по общим основаниям (без учета досрочного выхода на пенсию и смерти) получают право на выплаты пенсионных накоплений. Вместе с тем снижение стоимости чистых активов в связи с выплатами пенсий, от величины которой зависит размер постоянного вознаграждения НПФ, может быть компенсировано доходами от инвестиций.

При этом Банк России *предоставил* НПФ временную возможность до 1 января 2021 г. отражать в бухучете долевые и долговые ценные бумаги, приобретенные до 1 марта 2020 г., по стоимости на 1 марта 2020 года. Долговые ценные бумаги, купленные с 1 марта по 30 сентября 2020 г., можно отражать по справедливой стоимости, сложившейся на день их приобретения, то есть фонды могут исключить отрицательную рыночную переоценку ценных бумаг из-за падения котировок. Такое решение призвано ограничить риски срочных продаж активов по сниженным ценам. Кроме того, были увеличены сроки проведения стресс-тестирования, НПФ была предоставлена возможность до 1 января 2021 г. не приводить портфели по итогам стресс-тестирования в соответствие регуляторным требованиям, если недостаточность активов возникла в результате рыночных факторов, а также были введены иные послабления. В мае 2020 г. Банк России актуализировал *параметры сценариев стресс-тестирования* с учетом изменения экономической ситуации в связи с распространением коронавируса и усиления волатильности финансовых рынков.

По итогам 2019 г. все фонды показали положительную доходность от инвестирования средств пенсионных накоплений. Доходность топ-5 фондов по величине пенсионных накоплений варьировалась от 8,3 до 13,2%. Отрицательную доходность в части размещения средств пенсионных резервов показали 3 из 45 фондов, на которые пришлось менее 2% пенсионных резервов. Доходность пяти крупнейших фондов по величине пенсионных резервов находилась в интервале от 6,4 до 12,2%. В I квартале 2020 г. 10 НПФ из 33 показали положительную доходность от инвестирования средств пенсионных накоплений, на них пришлось почти 40% совокупных пенсионных накоплений. Положительную доходность в части размещения средств пенсионных резервов по итогам января-апреля 2020 г. показали 20 из 45 фондов, на которые пришлось около 17% пенсионных резервов.

## ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКТИВОВ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ

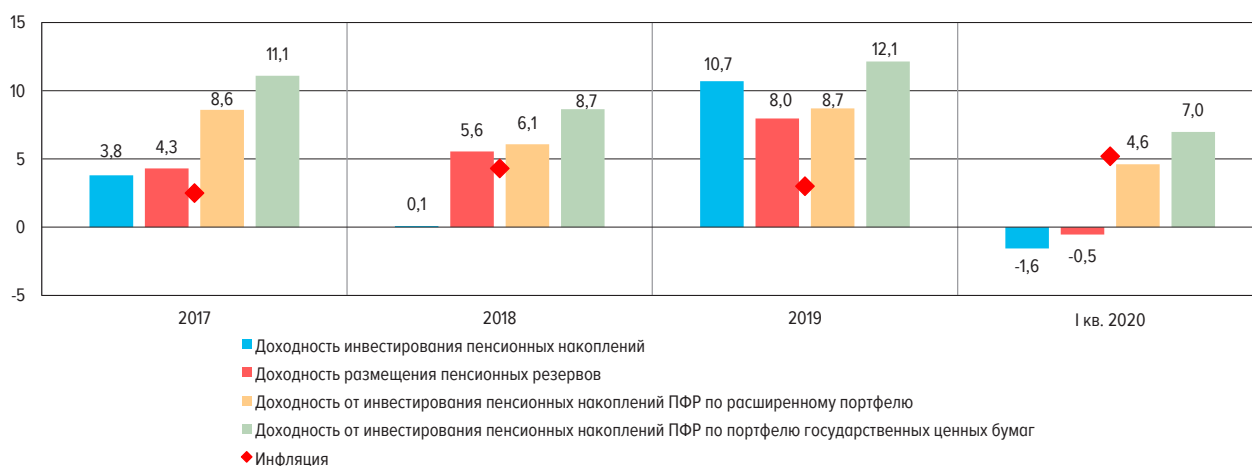
Табл. 2

Показатель	Изменение за 2019 г., %	Изменение за I квартал 2020 г., % <sup>1</sup>	Изменение за II квартал 2020 г., % <sup>1</sup>
Консервативный индекс <sup>2</sup> пенсионных накоплений (RUPCI)	14,1	-4,8	28,5
Сбалансированный индекс пенсионных накоплений (RUPMI)	14,9	-9,6	29,2
Агрессивный индекс пенсионных накоплений (RUPAI)	17,5	-24,9	33,2

<sup>1</sup> Рассчитывается как рост индекса по итогам квартала, возведенный в 4 степень.<sup>2</sup> Здесь и далее рассчитывается как рост индекса по итогам девяти месяцев, возведенный в степень 4/3.

## АННУАЛИЗИРОВАННАЯ ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПЕНСИОННЫХ СРЕДСТВ (%)

Рис. 11



Источник: Банк России.

## ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ

Табл. 3

Показатель	Изменение за 2018 г., %	Изменение за 2019 г., %	Изменение за I квартал 2020 г., % <sup>1</sup>	Изменение за II квартал 2020 г., % <sup>1</sup>
Индекс полной доходности <sup>2</sup> государственных ценных бумаг RGBITR	2,1	20	-2,9	32,1
Индекс полной доходности корпоративных облигаций RUCBITR	4,4	14,3	-3,1	24,4
Индекс акций MCFTR	19,1	38,5	-53,3	49,5

<sup>1</sup> Рассчитывается как рост индекса по итогам квартала, возведенный в 4 степень.<sup>2</sup> Отражает изменение стоимости облигаций и накопленного купонного дохода при условии реинвестирования купонных выплат. Динамика индексов приведена в аннуализированном выражении.