

**Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И.

**Анализ системы раскрытия информации о деятельности
негосударственных пенсионных фондов**

Москва 2019

Аннотация. В работе представлены, собранные на основании отчетности НПФ, данные саморегулируемых организаций и Банка России, длинные ряды рублевой доходности НПФ, включая наши оценки чистой доходности фондов. Данные показатели сравниваются с уровнем инфляции и доходностью портфеля ОФЗ.

Подготовлены предложения по совершенствованию публичной отчетности НПФ, которые могли бы помочь стать более доступной для вкладчиков фондов и всех заинтересованных лиц информацию о результатах деятельности фондов

Радыгин А.Д. декан экономического факультета Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Абрамов А.Е. заведующий научно-исследовательской лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Чернова М.И. научный сотрудник лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Данная работа подготовлена на основе материалов научно-исследовательской работы, выполненной в соответствии с Государственным заданием РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2018 год

Обозначения и сокращения

ИПК – индивидуальный пенсионный капитал

НПФ – негосударственный пенсионный фонд

ОФЗ – облигации федерального займа

СГ – участие в системе государственного гарантирования пенсионных накоплений в НПФ

СОДЕРЖАНИЕ

Обозначения и сокращения	3
Введение.....	5
1 Оценка результатов управления пенсионными накоплениями в НПФ в 2005-2017 гг.	7
2 Декомпозиция валовой доходности НПФ	23
3 Публичная отчетность НПФ	26
4 Заключение	29
Список литературы	30

Введение

Эффективность деятельности негосударственных пенсионных фондов в России во многом стала камнем преткновения при реализации системы пенсионных накоплений, которая начала действовать в 2004 г. Во многом из-за сомнений в обществе по поводу того, смогут ли данные фонды стать полноценным элементом пенсионной системы консервативно настроенным политикам удалось сначала «заморозить» пенсионные накопления с 2014 г., а в конце 2018 г. официально поставить вопрос об их отмене и замене на систему индивидуального инвестиционного капитала, аналогичной той, что реализуется в Турции и в Польше.

Качество публичного раскрытия информации об эффективности деятельности НПФ является очень низким. Участникам пенсионной системы и профессиональному сообществу не предоставляется ежемесячная информация о доходности портфелей пенсионных накоплений, что не позволяет аккуратно измерять риски управления данными портфелями. Раз в год публикуется информация о распределении активов НПФ без указания их наполнения конкретными видами выпусков ценных бумаг. Практически отсутствуют официальные длинные ряды доходности портфелей и издержках, уменьшающих брутто-доходность фондов при расчете их чистой доходности, распределяемой по индивидуальным пенсионным счетам. Проблема длинных рядов связана с ненадежностью данных о фактической доходности НПФ во время финансового кризиса 2008 г., когда из-за бюрократических недоработок фондам не разрешили отразить их фактические убытки в данных финансовой отчетности. В результате в длинных рядах доходности по умолчанию предполагается, что доходность фондов в 2008 г. была равна нулю, хотя существует большая вероятность того, что это не соответствует действительности.

Кроме того, в соответствии с методологией Бринсона (1986, 1991) по имеющимся у нас данным о распределении активов каждого НПФ, участвовавшего в системе гарантирования пенсионных вкладов, нами рассчитаны факторы, определяющие данную доходность.

Настоящий препринт подготовлен на основе научно-исследовательской работы в соответствии с Государственным заданием РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2018 год по теме: «Система раскрытия информации о коллективных

инвестициях: теория, практика и результативность влияния на поведение российских инвесторов».

Мы надеемся, что наши данные позволят сделать более прозрачной информацию о деятельности НПФ, что поможет в дальнейшем принимать более информированные решения о судьбе пенсионных накоплений в России.

1 Оценка результатов управления пенсионными накоплениями в НПФ в 2005-2017 гг.

Качество публичного раскрытия информации об эффективности деятельности НПФ остается очень низким. Участникам пенсионной системы и профессиональному сообществу не предоставляется ежемесячная информация о доходности портфелей пенсионных накоплений, что не позволяет аккуратно измерять риски управления данными портфелями. Раз в год публикуется информация о распределении активов НПФ без указания их наполнения конкретными видами выпусков ценных бумаг. Практически отсутствуют официальные длинные ряды доходности портфелей и издержках, уменьшающих валовую доходность фондов при расчете их чистой доходности, распределяемой по индивидуальным пенсионным счетам. Проблема длинных рядов связана с ненадежностью данных о фактической доходности НПФ во время финансового кризиса 2008 г., когда из-за бюрократических недоработок фондам не разрешили отразить их фактические убытки в данных финансовой отчетности. В результате в длинных рядах доходности по умолчанию предполагается, что доходность фондов в 2008 г. была равна нулю, хотя существует большая вероятность того, что это не соответствует действительности.

В этих условиях на основании отчетности НПФ, данных саморегулируемых организаций и Банка России по выборке негосударственных пенсионных фондов, входящих в систему обязательных пенсионных накоплений, нами были составлены два ряда доходности фондов за период 2005-2017 гг.

Первый ряд касается валовой доходности портфелей пенсионных накоплений НПФ до ее распределения на цели финансирования издержек НПФ и формирования их резервов. Именно данный ряд доходностей, как правило публикуется различными организациями¹. Доход, полученный от инвестирования средств пенсионных накоплений за тот или иной год отражает результат в форме так называемой специальной отчетности НПФ - Форме № 8 по накоплениям. За период с 2005 г. по 2010 г. в качестве брутто доходности НПФ нами использованы данные, публикуемые АНПФ и консалтинговой компании Pension&Actuarian

¹ При этом из-за сомнений в достоверности ряда данных по НПФ в части доходности за 2008 г. Банк России не публикует официальных данных о доходности каждого портфеля пенсионных накоплений НПФ за весь период их деятельности с 2005 г. по 2017 г. В нашем исследовании мы, как и другие эксперты исходим из того, что брутто-доходность по НПФ в 2008 г., равнялась 0, если фонд в отчетности не указал иное.

Consulting. За период 2011-2017 гг. использовались данные официальной отчетности НПФ и показатели, публикуемые Банком России.

Второй ряд данных касается чистой доходности пенсионных портфелей НПФ, распределяемой по индивидуальным пенсионным счетам их вкладчиков после использования валовой доходности на цели оплаты услуг управляющих компаний и специализированного депозитария, а также формирования финансового резерва. Это - доход от инвестирования средств пенсионных накоплений, полученный за отчетный год и распределенный по пенсионным счетам накопительной части трудовой пенсии из специализированной формы отчета по НПФ №9 по накоплениям. Указанные данные только за последние несколько лет начали публиковаться отдельно Банком России, а их ряд с 2005 г. по 2017 гг. в разрезе НПФ мы публикуем впервые². Указанные данные могут содержать некоторые неточности из-за проблем с отчетностью НПФ, однако в целом они позволяют получить представление об издержках фондов и их влиянии на показатели их деятельности.

Также в строке о названии НПФ мы указали контролирующего данный фонд акционера на основании публичной информации о деятельности фонда.

В табл.1 приводится валовая доходность портфелей пенсионных накоплений НПФ. Данные за 13 лет функционирования имеет ограниченное число НПФ, участвующих в системе гарантирования пенсионных взносов. Возможно, из-за этого по данным фондам самая долгосрочная статистика валовой доходности портфеля является довольно оптимистичной. За период 2005-2017 гг. среднеарифметическая доходность портфеля пенсионных накоплений НПФ составила 10,8% годовых, что на 0,4 процентных пункта выше показателя инфляции и на 1,0 процентный пункт выше доходности портфеля ОФЗ. При этом необходимо отметить, что средняя доходность НПФ в кризисном 2008 г. равнялась -0,4% годовых, что вряд ли отражало действительность, и скорее всего, является результатом некоторого допущения о том, что доходность большинства НПФ в этот момент истории равнялась 0.

За период 2011-2017 гг. сводный показатель портфелей фондов ухудшился. Возможно за счет расширения круга фондов, имеющих соответствующую историю доходности. Среднеарифметическая доходность по НПФ составила за указанный период

² Некоторые пропуски в отчетах формы №9 связаны с тем, что не все НПФ регулярно заполняли их, а в ряде случаев в отчетах содержались некорректные данные. За 2016 г. Банк России по неизвестным нам причинам не опубликовал отчетов по чистой прибыли НПФ, поэтому цифра за 2016 г. была рассчитана нами условно путем вычитания из брутто доходности НПФ за 2016 г. данных о предполагаемых издержках фондов за 2017 г.

4,5% годовых, что на 0,1 процентный пункт было ниже уровня инфляции и на 0,9 процентных пункта – доходности портфеля ОФЗ.

Таблица 1 – Валовая доходность от инвестирования средств пенсионных накоплений за отчетный год (по Форме № 8 – накопления), % годовых

Актионирование с выделением	Допущены в систему гарантирования	Лиц. №	Краткое название НПФ (основной владелец)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR 2005-2017 гг., %	CAGR 2010-2017 гг., %
А	Искл	1/2	"ИНТЕРПРОС-ДОСТОИНСТВО" / НПФ "Наследие" (А. Гавриленко)	21,30	18,00	7,42	0,00	12,94	9,34	-0,39	7,37	6,55	-0,30	16,93	12,02			
А	СГ	3/2	НПФ "Электроэнергетики" ("Открытие")	11,85	16,64	4,25	0,00	12,12	10,51	1,88	7,77	8,38	9,04	8,46	11,17	-1,63	9,1	4,0
А	СГ	12/2	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Гефест»		16,58	6,78	5,24	13,02	11,04	-1,99	6,62	7,37	0,62	16,65	11,48	12,69		4,7
А	СГ	23/2	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Алмазная осень»	7,60	10,70	6,10	0,00	1,68	8,98	1,74	7,05	5,03	2,02	13,59	14,05	11,76	8,1	4,9
А	Искл	28/2	НПФ "Промагрофонд" (А. Гавриленко)	11,14	18,70	7,88	5,26	14,07	10,00	1,80	3,52	4,47	1,39	16,34	14,23			
А	СГ	41	Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд Сбербанка»			0,00	0,00	30,02	9,27	-0,09	7,84	6,95	2,67	10,70	11,76	10,62		4,5
А	СГ	56	Акционерное общество «Ханты-Мансийский негосударственный пенсионный фонд»	16,40	15,10	13,14	0,00	12,50	10,81	2,39	7,91	6,61	0,44	15,84	11,72	9,94	11,1	4,8
А	СГ	57/2	НПФ "ТНК-Владимир" /Акционерное общество негосударственный пенсионный фонд «Владимир» (группа РЕНОВА - В.Вексельберг)	7,15	4,23	6,35	0,00	21,30	12,30	0,96	7,45	7,46	5,4	11,92	9,96	9,92	9,4	4,7

A	СГ	67/ 2	НПФ "Райффайзен" / Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «САФМАР» (группа БИН)	8,27	12,38	5,73	0,00	10,46	10,82	-0,42	8,38	7,14	4,76	10,18	10,41	3,47	8,3	3,9
A	СГ	78/ 2	"Большой ПФ" (Ренова - В.Вексельберг)/ Акционерное общество Межрегиональный негосударственный пенсионный фонд «БОЛЬШОЙ»	14,90	17,90	6,40	0,00	24,40	9,90	1,53	7,13	7,25	6,15	11,33	10,70	9,77	11,5	4,8
A	СГ	94	НПФ "Телеком-Союз" (группа О1 Борис Минц)/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Телеком- Союз»		24,79	10,09	0,00	25,74	11,59	2,25	8,45	5,60	2,29	8,42	12,81	0,25		3,6
A	СГ	106 /2	НПФ "НПФ ОПК"/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд Согласие» (АО «НПФ Согласие»)							-0,77	6,81	6,99	1,91	12,87	11,59	11,00		4,5
A	СГ	158 /2	НПФ "Роствертол"/ Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд «Роствертол»	9,60	13,90	4,70	0,00	1,61	8,77	2,93	6,90	8,27	6,95	9,71	10,80	10,47	8,6	5,0
A	СГ	169 /2	НПФ АО "АвтоВАЗ"/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Ростех»									6,45	4,66	14,00	10,32	8,75		
A	СГ	175 /2	НПФ "Стройкомплекс"/ Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд «Стройкомплекс»							4,08	7,28	7,67	5,01	12,51	9,28	8,83		4,9
A	СГ	237	НПФ "Доверие" (Оренбург)/ Акционерное общество «Оренбургский негосударственный пенсионный фонд «Доверие»					24,60	9,00	-3,29	6,07	8,35	5,43	9,60	11,22	9,49		4,1

A	СГ	269	НПФ "Твоя опора" / Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд ВТБ Пенсионный фонд				0,00	16,03	9,23	0,73	10,99	6,59	4,72	10,76	13,00	9,18		5,0
A	иск л	272	НПФ "Евразия-Плюс" / "Образование и наука" (группа БИН)					15,20	15,00	1,56	0,02	6,11	4,44	17,80				
A	СГ	281	НПФ "Добродетель" / Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Магнит»					20,00	9,80	-2,96	8,84	13,30	0,86	7,74	11,85	3,88		3,8
A	СГ	288	НПФ "Национальный НПФ"/ Акционерное общество «Национальный негосударственный пенсионный фонд»	20,70	19,14	6,76	0,00	34,00	10,34	1,65	5,21	4,94	1,65	11,90	10,42	12,15	12,3	4,3
A	иск л	296	НПФ СтальФонд"(Группа О1 Борис Минц)	41,00	21,50	8,50	0,00	21,00	11,00	3,00	7,52	7,00	8,00	7,54				
A	иск л	300 /2	НПФ "ИНИЦИАТИВА" / НПФ "Наше будущее" (группа О1 Борис Минц)								1,00	6,93	3,04	12,91	7,10			
A	СГ	308 /2	НПФ "Социальное развитие" (Евгений Новицкий?)/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Социальное развитие»	22,60	22,60	5,90	0,00	10,60	9,10	0,55	6,88	6,90	0,88	14,49	9,58	4,52	10,2	3,9
A	СГ	318 /2	НПФ "Доверие" (группа БИН)/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Доверие»		9,13	8,60	0,00	24,55	9,00	5,71	3,31	7,35	7,54	12,27	9,24	4,24		4,4
A	СГ	320 /2	НПФ"Социум"/ Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд «Социум»	12,11	16,01	11,88	0,00	11,88	9,59	1,87	10,24	8,53	7,10	12,43	12,62	10,33	11,3	5,6
A	СГ	326 /2	МНПФ "АКВИЛОН"/ Открытое акционерное общество «Межрегиональный негосударственный		10,46	4,92	0,00	28,93	11,04	0,00	0,38	5,93	4,99	8,4	11,51	10,45		

			пенсионный фонд «АКВИЛОН»															
A	иск л	334	НПФ "РЕГИОНФОНД" (группа БИН)					15,50	10,50	2,26	8,40	8,90	1,90	10,70				
A	СГ	346	НПФ Транснефть/Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд «Транснефть»							1,74	7,16	6,65	2,38	12,97	9,85	9,45		4,5
A	СГ	347 /2	НПФ "Оборонно- промышленный фонд" (ОПФ)/Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Оборонно- промышленный фонд им. В.В. Ливанова»		17,02	7,61	0,00	40,54	16,01	-5,56	6,13	7,51	6,48	13,06	14,52	8,62		4,4
A	СГ	359	НПФ "Первый промышленный альянс"/Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Первый промышленный альянс»					26,05	13,15	2,77	8,35	8,68	2,73	13,34	13,43	10,65		5,3
A	СГ	360 /2	НПФ "ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ"/Не государственный пенсионный фонд «Профессиональный» (Акционерное общество)							3,90	7,07	7,40	3,27	8,11	10,44	9,70		4,5
A	иск л	361 /2	НПФ "Урало-Сибирский Пенсионный Фонд" / УРАЛСИБ (группа О1 Борис Минц)	12,70	13,10	5,50	0,00	18,00	11,59	0,04	9,15	8,38	4,39	10,69	14,70			
A	Иск л	375 /2	НПФ "ПЕНСИОННАЯ КАССА" / НПФ Европейский" (группа БИН)					18,23	27,10	0,04	8,19	7,69	11,12	12,60				
A	СГ	377	НПФ "Волга- капитал"/Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Волга- Капитал»	17,00	19,01	7,50	0,00	8,00	9,00	0,13	7,35	8,96	7,59	13,69	11,71	10,22	10,9	5,3

A	СГ	378 /2	"УГМК-Перспектива"/Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд «УГМК-Перспектива»		18,50	5,42	-32,61	47,40	10,70	0,34	6,80	6,07	2,19	12,75	13,07	11,37		4,7
A	СГ	407	НПФ «Межрегиональный» / Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд «РГС» (группа "Открытие")				0,00	31,91	11,35	0,77	6,06	6,22	7,54	9,56	11,59	-2,37		3,5
A	иск л	408	КИТ Финанс НПФ (Гавриленко)				10,35	17,26	9,98	-0,87	5,44	7,91	2,78	14,50	12,16			
A	СГ	412	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Образование»			0,22	0,00	27,13	12,03	0,95	9,58	8,39	5,91	9,43	8,23	5,60		4,3
A	СГ	415	НПФ «ПромЭнерго» / Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд «Альянс»							-4,28	6,37	9,84	-0,13	12,15	12,01	11,29		4,1
A	СГ	430	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд ГАЗФОНД пенсионные накопления» (А. Гавриленко)	16,35	15,48	3,96	0,00	22,60	9,24	0,93	7,73	6,39	2,85	13,92	11,62	10,26	10,9	4,8
A	СГ	431	Открытое акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «БЛАГОСОСТОЯНИЕ ОПС» / Акционерное общество "Негосударственный пенсионный фонд "БУДУЩЕЕ" (группа О1 Борис Минц)										1,47	5,58	3,87	-1,85		
A	СГ	432	Открытое акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ» ("Открытие")	12,03	15,18	9,53	0,00	20,07	10,55	1,99	7,57	6,65	8,95	8,96	10,58	-5,23	9,6	3,5

A	СГ	433	Открытое акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Сургутнефтегаз»					43,55	9,42	1,28	9,87	6,45	0,25	12,94	12,39	10,14		4,7
A	СГ	434	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд Согласие-ОПС»						12,66	7,63	11,21	11,44	9,84	9,13	10,43	11,00		6,3
A	СГ	436	Акционерное общество "Негосударственный пенсионный фонд "НЕФТЕГАРАНТ"		20,10	5,68	-0,64	13,84	7,36	4,58	6,99	6,89	7,26	10,57	11,88	10,60		5,2
A	СГ	437	Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд «Атомфонд» (Атом-гарант)					18,10	9,92	1,33	6,40	6,72	3,79	10,74	10,91	10,02		4,4
A	СГ	440	Акционерное общество "Негосударственный пенсионный фонд "Капитан" / НПФ "ФЕДЕРАЦИЯ"							2,91	8,09	9,75	6,54	-2,09	9,73	7,30		3,8
			Среднеарифметическая доходность НПФ	15,5	16,1	6,6	-0,4	20,4	11,0	1,1	7,0	7,4	4,3	11,5	11,2	7,8	10,8	4,5
			Максимальная доходность НПФ	41,0	24,8	13,1	10,4	47,4	27,1	7,6	11,2	13,3	11,1	17,8	14,7	12,7		
			Минимальная доходность НПФ	7,2	4,2	0,0	-32,6	1,6	7,4	-5,6	0,0	4,5	-0,3	-2,1	3,9	-5,2		
			Инфляция	10,9	9,0	11,9	13,4	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	12,9	5,4	2,1	10,4	4,5
			Доходность ОФЗ	7,9	6,7	6,6	7,5	10,1	7,5	7,7	7,8	7,1	8,9	11,5	9,0	8,2	9,7	5,4
			Доходность индекса Мосбиржи (ММВБ)	83,1	67,5	11,5	-67,2	121,1	23,2	-16,9	5,2	2,0	-7,1	26,1	26,8	-5,5	13,0	2,0
			Отклонение среднегодовой доходности НПФ от:															
			Инфляции	4,6	7,1	-5,3	-13,8	11,6	2,2	-5,0	0,4	0,9	-7,1	-1,4	5,8	5,7	0,4	-0,1
			ОФЗ	7,6	9,4	0,0	-7,9	10,3	3,5	-6,6	-0,8	0,4	-4,6	0,0	2,2	-0,4	1,0	-0,9

Источник: расчеты авторов по данным отчетности НПФ

Показатели по чистой доходности портфелей пенсионных накоплений НПФ приводятся в таблице 2. За период 2005-2017 гг. среднеарифметическая чистая доходность портфелей НПФ составила 7,6% годовых, что на 2,8 процентных пункта ниже уровня инфляции и на 2,2 процентных пункта – доходности портфеля ОФЗ. В то же время за период 2010-2017 гг. среднеарифметическая доходность фондов составила 4,0% годовых, что на пол процентных пункта уступало инфляции и на 1,3 процентных пункта – показателю портфеля ОФЗ.

Таблица 2 - Чистая доходность от инвестирования пенсионных накоплений НПФ (Из формы №9 - накопления), % годовых

Акционирование с выделением	Допущены в систему гарантирования	Лиц. №	Краткое название НПФ (основной владелец)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR 2005- 2017 гг., %	CAGR 2010- 2017 гг., %
А	Искл	1/2	"ИНТЕРРОС-ДОСТОИНСТВО" / НПФ "Наследие" (А. Гавриленко)	6,1	10,9	7,3	13,2	13,2	0,0	0,0	6,5	6,3	0,0	13,1	9,7			
А	СГ	3/2	НПФ "Электроэнергетики" ("Открытие")	8,3	10,6	4,2	22,7	22,7	0,1	1,9	6,0	6,5	7,0	8,1	9,4	-1,7	9,4	3,3
А	СГ	12/ 2	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Гефест»		9,6	6,7	-71,3	21,8	0,1	1,6	5,8	5,3	2,7	12,1	10,8	10,0	-3,8	4,3
А	СГ	23/ 2	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Алмазная осень»	3,9	7,1	5,0	0,0	22,5	0,1	0,8	5,4	4,1	1,6	10,4	12,6	11,2	7,5	4,1
А	Искл	28/ 2	НПФ "Промагрофонд" (А. Гавриленко)	7,4	11,4	7,6	5,9	13,9	0,1	2,8	3,5	4,4	1,2	12,3	11,9			
А	СГ	41	Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд Сбербанка»			3,0	0,0	25,6	0,1	0,0	6,7	6,4	2,4	9,0	9,4	8,7		
А	СГ	56	Акционерное общество «Ханты- Мансийский негосударственный пенсионный фонд»	10,0	10,6	15,6	0,0	9,7	0,1	2,1	7,0	5,3	0,0	12,4	9,5	8,2	8,1	4,0
А	СГ	57/ 2	НПФ "ТНК-Владимир" /Акционерное общество негосударственный пенсионный фонд «Владимир» (группа РЕНОВА - В.Вексельберг)	5,4	4,5	4,1	4,1	0,5	0,0	0,9	4,8	6,1	4,5	9,7	8,1	7,3	5,4	3,7
А	СГ	67/ 2	НПФ "Райффайзен" / Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «САФМАР» (группа БИН)	0,0	7,7	5,6	0,0	10,8	0,1	2,0	6,8	6,1	3,9	8,4	8,7	3,0	5,7	3,5

A	СГ	78/ 2	"Большой ПФ" (Ренова - В.Вексельберг)/ Акционерное общество Межрегиональный негосударственный пенсионный фонд «БОЛЬШОЙ»	8,7	10,4	5,2	35,3	2,9	0,1	2,9	6,5	5,9	4,0	8,8	8,3	7,2	9,4	3,9
A	СГ	94	НПФ "Телеком-Союз" (группа О1 Борис Минц)/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Телеком-Союз»		0,0	1,1	0,0	29,3	0,1	1,9	7,0	5,6	2,1	7,6	8,9	0,1		2,9
A	СГ	106 /2	НПФ "НПФ ОПК"/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд Согласие» (АО «НПФ Согласие»)	4,3	9,6	6,2	0,0	48,2	0,1		5,3	5,8	1,6	10,1	9,9	8,3	9,4	
A	СГ	158 /2	НПФ "Роствертол"/ Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд «Роствертол»	6,9	9,6	0,2	0,0	3,4	0,0	2,3	5,5	6,8	5,7	7,9	9,7	8,3	6,0	4,1
A	СГ	169 /2	НПФ АО "АвтоВАЗ"/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Ростех»									5,0	0,0	11,5	8,6	8,2		
A	СГ	175 /2	НПФ "Стройкомплекс"/ Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд «Стройкомплекс»			2,6	0,0	4,0	0,1	2,9	6,4	5,3	4,1	10,1	0,0	8,0		3,3
A	СГ	237	НПФ "Доверие" (Оренбург)/ Акционерное общество «Оренбургский негосударственный пенсионный фонд «Доверие»				0,0	21,3	0,1		6,5	6,4	4,6	8,8	9,1	8,5		
A	СГ	269	НПФ "Твоя опора" / Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд ВТБ Пенсионный фонд				0,0	15,6	0,1	0,6	8,4	6,6	4,7	10,1	10,3	9,0		4,4
A	иск л	272	НПФ "Евразия-Плюс" / "Образование и наука" (группа БИН)					9,5	0,1	6,8	9,8	7,7	5,0					
A	СГ	281	НПФ "Добродетель" / Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Магнит»			2,4	1,3	13,8			11,0	12,1	2,6	11,1	11,8	3,2		

А	СГ	288	НПФ "Национальный НПФ"/ Акционерное общество «Национальный негосударственный пенсионный фонд»	8,8	11,4	5,9	0,0	7,5	0,1	0,6	6,7	4,9	1,3	9,8	9,9	9,8	6,9	3,8
А	иск л	296	НПФ СтальФонд"(Группа О1 Борис Минц)	24,9	12,6	8,2	-35,0	17,3	0,1	2,3	5,8	5,8	4,5					
А	иск л	300 /2	НПФ “ИНИЦИАТИВА” / НПФ "Наше будущее" (группа О1 Борис Минц)								1,3	0,0	1,4					
А	СГ	308 /2	НПФ "Социальное развитие" (Евгений Новицкий?)/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Социальное развитие»	13,5	14,1	5,3	0,0	19,4	0,1	0,6	5,9	6,0	0,5	9,4	9,0	3,2	7,7	3,1
А	СГ	318 /2	НПФ "Доверие" (группа БИН)/ Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Доверие»		9,1	8,6	0,0	24,6	9,0	7,9	9,9	7,5	7,3	9,7	7,4	3,6	9,4	4,8
А	СГ	320 /2	НПФ"Социум"/ Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд «Социум»	8,7	7,5	4,2	-15,5	10,9	0,1	1,4	7,8	6,8	5,8	9,9	9,0	8,9	5,7	4,4
А	СГ	326 /2	МНПФ "АКВИЛОН"/ Открытое акционерное общество «Межрегиональный негосударственный пенсионный фонд «АКВИЛОН»		6,5	5,5	0,0	48,2	0,1		4,4			6,4	11,5	9,7	7,7	
А	иск л	334	НПФ "РЕГИОНФОНД" (группа БИН)				0,0	12,7	0,1	1,8	6,8	7,1	2,3					
А	СГ	346	НПФ Транснефть/Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд «Транснефть»				0,0	15,4	0,1	2,3	6,7	5,9	3,9	10,3	8,6	8,4		4,1
А	СГ	347 /2	НПФ "Оборонно-промышленный фонд" (ОПФ)/Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Оборонно- промышленный фонд им. В.В. Ливанова»		6,9	6,1	0,0	32,0	0,1		4,7	6,0	5,2	10,4	10,3	8,6	7,9	

А	СГ	359	НПФ "Первый промышленный альянс"/Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Первый промышленный альянс»	5,6	8,5	5,3	0,0	10,9	0,1	2,1	5,5	6,1	2,4	10,1		8,1	5,8	3,1
А	СГ	360 /2	НПФ "ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ"/Негосударственный пенсионный фонд «Профессиональный» (Акционерное общество)	7,4	8,4	4,8	0,0	10,8	0,1	3,2	6,8	5,4	3,1	7,9		8,6	6,0	3,1
А	иск л	361 /2	НПФ "Урал-Сибирский Пенсионный Фонд" / УРАЛСИБ (группа О1 Борис Минц)	8,7	8,2	5,5	0,0	21,1	0,1	0,0	7,2	6,5	0,5					
А	Иск л	375 /2	НПФ "ПЕНСИОННАЯ КАССА" / НПФ Европейский" (группа БИН)					19,0	0,0	0,0	6,7	6,4	10,7					
А	СГ	377	НПФ "Волга-капитал"/Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Волга-Капитал»	11,3	13,0	7,0	0,0	10,0	0,1	0,2	7,3	4,8	6,1	10,9	9,5	9,7	8,1	4,3
А	СГ	378 /2	"УГМК-Перспектива"/Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд «УГМК-Перспектива»		10,8	5,3	-36,5	37,0	0,1	0,2	6,2	5,8	1,9	11,8	9,8	9,2	4,2	4,0
А	СГ	407	НПФ «Межрегиональный» / Акционерное общество «Негосударственный Пенсионный Фонд «РГС» (группа "Открытие")					20,7	0,1	0,1	1,6	4,2	4,7	8,1	9,2	-2,9		2,2
А	иск л	408	КИТ Финанс НПФ (Гавриленко)				11,3	16,0	0,0		6,4	6,4	2,0	10,9				
А	СГ	412	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Образование»			0,2	0,0	22,6	0,0	2,5	8,3	5,2	4,4	10,0	9,3	3,3		3,8
А	СГ	415	НПФ «ПромЭнерго» / Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд «Альянс»							5,3	7,0	7,1	0,0	9,2		8,8		3,3
А	СГ	430	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный	10,5	10,4	3,9	0,0	23,5	0,1	77,5	7,4	6,2	2,9	10,8	11,0	9,5	14,4	9,8

			фонд ГАЗФОНД пенсионные накопления» (А. Гавриленко)															
A	СГ	431	Открытое акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «БЛАГОСОСТОЯНИЕ ОПС» / Акционерное общество "Негосударственный пенсионный фонд "БУДУЩЕЕ" (группа О1 Борис Минц)	8,0	9,9	4,3	0,0	19,7	0,1	0,5	4,3	6,7	0,7	3,6		-2,0	4,9	1,2
A	СГ	432	Открытое акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ» ("Открытие")	8,7	11,5	9,2	0,0	18,5	0,1	1,9	6,3	6,4	6,2	8,2	8,2	-5,3	7,1	2,8
A	СГ	433	Открытое акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Сургутнефтегаз»					0,1	0,1	0,9	4,3	6,7	2,0	11,2	11,0	8,7		4,0
A	СГ	434	Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд Согласие-ОПС»							5,8	10,9	11,1	5,4	7,9	8,8	8,3		5,2
A	СГ	436	Акционерное общество "Негосударственный пенсионный фонд "НЕФТЕГАРАНТ"		8,0	5,5	0,0	11,8	0,1	5,2	7,7	6,6	6,0	8,6	8,9	8,1	6,9	4,6
A	СГ	437	Акционерное общество Негосударственный пенсионный фонд «Атомфонд» (Атом-гарант)					19,1	0,1	1,3	6,3	6,5	3,7	8,2	8,6	7,9		3,8
A	СГ	440	Акционерное общество "Негосударственный пенсионный фонд "Капитан" / НПФ "ФЕДЕРАЦИЯ"		8,6	6,0	0,0	7,5	0,1	0,3	7,2	7,9	7,0	0,0	6,7	6,7	5,2	3,2
			Среднеарифметическая доходность НПФ	8,4	9,2	5,4	-1,7	17,3	0,3	3,9	6,4	6,2	3,5	9,4	9,3	6,5	7,6	4,0
			Максимальная доходность НПФ	24,9	14,1	15,6	35,3	48,2	9,0	77,5	11,0	12,1	10,7	13,1	12,6	11,2		
			Минимальная доходность НПФ	0,0	0,0	0,2	-71,3	0,1	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,3		
			Инфляция	10,9	9,0	11,9	13,4	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	12,9	5,4	2,1	10,4	4,5
			Доходность ОФЗ	7,9	6,7	6,6	7,5	10,1	7,5	7,7	7,8	7,1	8,9	11,5	9,0	8,2	9,7	5,4

		Доходность индекса Мосбиржи (ММВБ)	83,1	67,5	11,5	-67,2	121,1	23,2	-16,9	5,2	2,0	-7,1	26,1	26,8	-5,5	13,0	2,0
		Отклонение среднегодовой доходности НПФ от:															
		Инфляции	-2,5	0,2	-6,5	-15,1	8,5	-8,5	-2,2	-0,2	-0,3	-7,9	-3,5	3,9	4,4	-2,8	-0,5
		ОФЗ	0,5	2,5	-1,2	-9,2	7,2	-7,2	-3,7	-1,4	-0,9	-5,4	-2,1	0,2	-1,7	-2,2	-1,3

Источник: расчеты авторов по данным отчетности НПФ

2 Декомпозиция валовой доходности НПФ

В целях проведения декомпозиции валовой доходности в выборку негосударственных пенсионных фондов в России вошло 47 фондов, из которых лишь 38 входили в систему гарантирования пенсионных накоплений. Период исследования составил 11 лет на временном промежутке с 2007 по 2017 год, с ежегодной периодичностью данных о распределении активов и доходности негосударственных пенсионных фондов. Все расчеты для проверки устойчивости протестированы на двух выборках: выборке крупнейших 47 фондов и 38 фондов, входящих в систему гарантирования.

Для корректной декомпозиции доходности необходимы ряды с большой периодичностью (ежемесячные), необходимы данные о целевой или стратегической долгосрочной политике распределения активов, данные об актуальных бенчмарках для каждого фонда или всей отрасли фондов, данные о доходности каждого класса активов, что являлось основной проблемой в ходе исследования. Из-за отсутствия подобной информации и достаточно слабых стандартов раскрытия информации о негосударственных пенсионных фондов для проведения декомпозиции их доходности потребовалось прибегнуть к поиску бенчмарков, часть из которых может не совсем корректно и полно описывать доходность того или иного класса активов, а также оценить прокси долгосрочных весов распределения активов.

Усредняя все пассивные веса активов в каждый год по всем фондам в выборке, получаем средний портфель, который может служить одним из рыночных бенчмарков. Полученные веса далее необходимо умножить на доходности каждого класса активов за год для того, чтобы получить ряд изменения доходности среднего «рыночного» портфеля в каждый год.

В качестве второго рыночного бенчмарка выбрана средняя доходность всех НПФ в каждый год. Такой подход позволяет представить портфель и доходность, которые в среднем доступны всем участникам выборки.

В качестве доходности от пассивного или стратегического распределения активов использованы портфеля из долгосрочных весов, которые равны среднему за все 11 лет для каждого отдельного фонда, и доходности бенчмарков.

В качестве доходности от пассивного распределения активов и активного управления в форме корректировки весов классов активов используются портфели с фактическими весами фондов и доходности бенчмарков.

Избыточная доходность от стратегического или пассивного инвестирования равна разнице доходности от пассивного инвестирования и рыночной доходности.

Избыточная доходность от активного управления в форме корректировки весов классов активов в портфеле равна разнице доходности от пассивного распределения активов и активного управления в форме корректировки весов классов активов и доходности от пассивного распределения активов.

Избыточная доходность от любых форм активного управления равна разнице фактической доходности фондов и доходности от стратегического или пассивного инвестирования.

Избыточная доходность от активного управления в форме выбора отдельных ценных бумаг и времени совершения сделок равна разнице фактической доходности фондов и доходности от пассивного распределения активов и активного управления в форме корректировки весов классов активов.

Оценка регрессии производилась как методом панельных данных, так и с помощью метода наименьших квадратов для пула. Для панельных данных с помощью теста Хаусмана были выбраны случайные эффекты, что соответствует выборке.

Так как методология декомпозиции доходности подразумевает лишь парные регрессии, то метод панельных данных со случайными эффектами дает очень близкие значения, поэтому далее представлены только результаты метода наименьших квадратов. Все оценки тестируются как на полной выборке, так и на выборке из 38 фондов, входящих в систему гарантирования. Фактическая доходность частично объясняется рыночной доходностью, а также пассивной стратегией инвестирования, однако регрессия для активного управления не значима.

Конечным итогом оценки всех парных регрессий является декомпозиция фактической доходности фондов на ряд компонент (три или четыре) по обоим выборкам фондов и обоим рыночным бенчмаркам. Вклад каждой части процесса управления портфелем описывается коэффициентом детерминации (табл. 3).

Таблица 3 – Декомпозиция фактической доходности портфелей пенсионных накоплений НПФ, 2007-2017 гг.

	Первый рыночный бенчмарк		Второй рыночный бенчмарк	
	Выборка: 47 фондов	Выборка: 38 фондов	Выборка: 47 фондов	Выборка: 38 фондов
Декомпозиция на 3 компоненты				
Вклад рыночной доходности	49.23	49.98	55.31	55.55
Вклад распределения активов	3.12	4.28	33.58	35.69
Вклад активного управления	0.17	0.02	0.17	0.02
Эффект взаимодействия	47.47	45.73	10.94	8.75
Декомпозиция на 4 компоненты				
Вклад рыночной доходности	49.23	49.98	55.31	55.55
Вклад распределения активов	3.12	4.28	33.58	35.69
Вклад активного управления (веса)	0.77	1.13	0.77	1.13
Вклад активного управления (время и отбор)	0.58	0.35	0.58	0.35
Эффект взаимодействия	46.3	44.26	9.76	7.28

Источник: расчеты авторов

Результаты оценки показали, что выбор рыночного бенчмарка очень сильно влияет на вклад распределения активов. Так, если в качестве рыночного бенчмарка использовать средний за все 11 лет по всем фондам вес каждого актива в портфеле и доходности бенчмарков (рыночный бенчмарк 1), то вклад распределения активов очень мал, но значим. Он объясняет 3-4% общей волатильности фактической доходности фондов. Однако при использовании второго бенчмарка, равного средней доходности портфелей из пенсионных накоплений за каждый год, то вклад пассивного инвестирования значительно растет и составляет 33.5%-35.7%. Потенциальной причиной таких расхождений может быть то, что, так называемый, пассивный портфель фондов, который состоит из усредненных за 11 лет по каждому фонду отдельно весов активов, не сильно отличается от среднего распределения весов по всей выборке, за весь период. То есть, усредненные портфели по каждому фонду за 11 лет примерно равны результату их дальнейшего усреднения по всем фондам. Это говорит о том, что в среднем между фондами не так много различий в

долгосрочном аспекте. Более корректно ориентироваться на усредненный портфель среди всех фондов, а это означает, что вклад пассивного инвестирования составляет 33.5%-35.7%. Вклад активного управления незначим или очень мал (от 0.02% до 1,13%). Он не зависит от выбора бенчмарка.

Влияние рыночной компоненты на фактическую доходность фондов максимальное и составляет от 49.23% до 55.55%. Таким образом, более половины волатильности доходности портфелей пенсионных фондов объясняется не навыком управляющих и не решениями о стратегии инвестирования, а колебаниями рынка.

Из-за непрозрачности информации о негосударственных пенсионных фондах возникает ряд проблем, которые могли повлиять на результаты анализа. Основными проблемами исследования является то, что для корректной декомпозиции доходности необходимы ряды с большой периодичностью (ежемесячные), необходимы данные о целевой или стратегической долгосрочной политике распределения активов, данные об актуальных бенчмарках для каждого фонда или всей отрасли фондов, данные о фактической, реализованной доходности каждого класса активов каждым фондом. Из-за отсутствия подобной информации и достаточно слабых стандартов раскрытия информации о негосударственных пенсионных фондов для проведения декомпозиции их доходности потребовалось прибегнуть к поиску бенчмарков, часть из которых может не совсем корректно и полно описывать доходность того или иного класса активов, а также оценить прокси долгосрочных весов распределения активов.

3 Публичная отчетность НПФ

Создание индивидуального пенсионного капитала (ИПК), основу которого будут составлять НПФ, является перспективным направлением развития 2-го уровня пенсионных систем ряда стран в мире. Пенсионные планы с авто-подпиской, как правило, помогают повысить норму добровольных пенсионных сбережений работников, создавая стимулы для улучшения условия пенсионного обеспечения граждан и накопления длинных денег.

По нашему мнению, важное значение имеет уровень информированности населения об эффективности самих НПФ, возможность сравнения результатов деятельности разных фондов и конечно, наличие независимой экспертизы по данным вопросам. Для этого необходимо создание эффективной системы поддержания прозрачности информации о деятельности НПФ для всех заинтересованных лиц (т.е. общественности, публики).

К сожалению, именно на данном направлении, по нашему мнению, сегодня наблюдаются серьезные проблемы, которые заключаются в следующем:

- за весь период деятельности системы пенсионных накоплений в НПФ регуляторами, в том числе, Банком России, так и не сформированы проверенные исторические ряды долгосрочной брутто- и чистой доходности портфелей пенсионных накоплений НПФ. Главная проблема – отсутствие официальных (подтвержденных регулятором) данных о доходности НПФ в 2008 г. и 2011 гг., когда из-за снижения рынка НПФ потерпели крупные убытки, но не признали их в отчетности. Действующие ряды раскрыты АНПФ и предполагают нулевые значения доходности для большинства НПФ в 2008 г., однако есть сомнения в достоверности указанных данных;

- в 2017 г. Банк России раскрыл информацию о чистой доходности НПФ (после вычитания из брутто доходности издержек по управлению фондами и резервов). Однако информация о данной доходности НПФ в 2016 г. Банком России не раскрыта. В специальной отчетности НПФ формы №9 «Сведения о распределении дохода от инвестирования средств пенсионных накоплений, сформированных в негосударственных пенсионных фондах, полученного в 20 году», которая до 2017 г. публиковалась на сайте Банка России, информация о чистой доходности НПФ раскрывалась только по 2015 г.

- при раскрытии информации о доходности НПФ на ежеквартальной основе невозможно достоверно рассчитать показатель риска портфелей пенсионных накоплений НПФ (стандартное отклонение или Var)³, без чего нельзя достоверно судить об эффективности портфельного управления в данных фондах.

- идея о том, что информацию о своей деятельности НПФ будут раскрывать на своих сайтах, является не вполне корректной. Сбор данной информации по сайтам, отсутствие ее проверки и унификации многократно увеличивает издержки пользователей (общества) на сбор и обработку данной информации, а, значит, фактически является барьером для прозрачности публичной информации о деятельности НПФ. Практика раскрытия информации через сайты самих НПФ делает сложным получение информации о ликвидированных и реорганизованных НПФ, что также затрудняет объективный анализ деятельности индустрии.

Таким образом, срочно необходимо преодолеть негативную тенденцию серьезного ухудшения полноты и доступности информации о деятельности НПФ, которая к

³ Для этого нужна или ежедневная, или ежемесячная доходность портфелей НПФ.

сожалению, проявилась в 2017 г. по вине регулятора. Без надлежащего публичного раскрытия информации о НПФ к ним не будет доверия. Для этого предлагается реализовать следующие меры:

- не дожидаясь ИПК восстановить раскрытие информации о деятельности каждого НПФ, которая предусматривалась ранее в специальных формах отчетности по пенсионным накоплениям в НПФ от Формы №4 до Формы № 10. Данная информация должна раскрываться не только на сайте каждого НПФ но и централизованно по всем фондам на сайте Банка России в удобных для населения форматах (Эксель и других).

- Банку России на своем сайте раскрыть информацию об исторических рядах доходности пенсионных портфелей и резервов НПФ (чистой и брутто) за 2005-2017 гг.

- по аналогии с раскрытием информации о пенсионных накоплениях в управляющих компаниях, осуществляемым Пенсионным фондом России, Банку России обеспечить аналогичное раскрытие информации о пенсионных портфелях НПФ на ежеквартальной основе.

При переходе к ИПК, вероятно, необходимо заблаговременно оценить возможность НПФ оперативно раскрывать информацию о текущей стоимости пенсионных накоплений на личных счетах участников в НПФ.

Действующая структура деятельности НПФ, по нашему мнению, не позволяет решить данную задачу. Это связано с тем, что в отличие от НПФ в большинстве стран Латинской Америки, Восточной и Центральной Европы, НПФ в России созданы в форме юридического лица и не осуществляют ежедневного расчета стоимости доли (пая) в общей стоимости пенсионных накоплений. В этих условиях при активных входящих (пенсионные взносы) и исходящих (пенсионные выплаты) потоках практически невозможно объективно рассчитывать доходность инвестирования пенсионных накоплений НПФ на ежедневной основе. Соответственно будет трудно рассчитать и стоимость накоплений на личных пенсионных счетах участников.

Предлагается, при создании ИПК в НПФ ввести понятие доли в пенсионных накоплениях (аналога пая в ПИФах). Это поможет оперативно рассчитывать и раскрывать расчетную стоимость данной доли в НПФ, что в свою очередь позволит ежедневно определять доходность портфеля пенсионных накоплений в НПФ и показатели риска портфеля (стандартного отклонения, var и др.).

Меры по созданию ИПК целесообразно сочетать с развитием 3-го уровня пенсионной системы в виде добровольных пенсионных сбережений граждан. В этом смысле можно было бы разработать специальную разновидность Индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), с установлением для них дополнительных преимуществ по налогообложению по сравнению с традиционными ИИС. Но при этом для этих счетов должно быть установлено ограничение в виде минимального 10-летнего периода для вывода средств по аналогии с аналогичными счетами IRAs в США, Польше, Южной Корее и в других странах.

4 Заключение

На долгосрочном временном горизонте с 2005 г. по 2017 г. нами впервые была проведена оценка не только валовой, но и чистой доходности негосударственных пенсионных фондов в России. Было установлено, что за рассматриваемый период времени среднеарифметическая валовая доходность портфеля пенсионных накоплений НПФ составила 10,8% годовых, что на 0,4 процентных пункта выше показателя инфляции и на 1,0 процентный пункт выше доходности портфеля ОФЗ. В то же время среднеарифметическая чистая доходность портфелей НПФ составила 7,6% годовых, что на 2,8 процентных пункта ниже уровня инфляции и на 2,2 процентных пункта – доходности портфеля ОФЗ. Это показывает, что на всем периоде действия системы пенсионных накоплений НПФ не удалось заработать позитивной реальной доходности накоплений непосредственно для своих вкладчиков.

Декомпозиция валовой доходности НПФ показала, что при использовании бенчмарка, равного средней доходности портфелей из пенсионных накоплений за каждый год, вклад пассивного выбора распределения активов составляет 33.5%-35.7%, а активного управления портфелями – всего от 0.02% до 1,13%. Он не зависит от выбора бенчмарка. Остальные, более 55% факторов приходится на действие общерыночного фактора. Таким образом, более половины волатильности доходности портфелей пенсионных фондов объясняется не навыком управляющих и не решениями о стратегии инвестирования, а колебаниями рынка.

Также нами были сделаны предложения по совершенствованию публичной отчетности НПФ, которые могли бы помочь стать более доступной для вкладчиков фондов

и всех заинтересованных лиц информацию о результатах деятельности фондов. Это имеет значение для целей формирования доверия общества к данному рыночному институту.

Список литературы

1. Brinson, G. P. Determinants of portfolio performance. / Brinson, G. P., Hood, L., & Beebower, G. // Financial Analysts Journal. – 1986. – №42(4). – P. 39-44.
2. Brinson, G. P. Determinants of portfolio performance II: An update. / Brinson, G. P., Singer, B. D., & Beebower, G. L. // Financial Analysts Journal. – 1991. – № 47(3). – P. 40-48.