

О.Н. Пряжникова, Г.В. Семеко

ПЕНСИОННАЯ СИСТЕМА РОССИИ И ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ

Актуальной задачей государственных органов на сегодняшний день является повышение эффективности существующих механизмов перевода сбережений в инвестиции и создание благоприятных условий для работы новых финансовых механизмов. Одним из таких механизмов является система инвестирования средств пенсионных накоплений. Как свидетельствует мировой опыт, пенсионные реформы, основанные на накопительных принципах, сами по себе являются мощным фактором укрепления и стабилизации национальных финансовых рынков и тем самым создают предпосылки для постепенного наращивания объемов пенсионных резервов в долгосрочной перспективе.

В свете пенсионной реформы, которая проводится в России, кроме сбережений населения, огромным финансовым ресурсом являются пенсионные накопления, которые из года в год будут расти и в случае успешности реформы приведут к дополнительному толчку развития финансовых рынков, в том числе рынка ценных бумаг России и регионов.

Выступая на встрече с доверенными лицами в феврале 2004 г., В. Путин отметил необходимость «развивать финансовую систему страны с тем, чтобы и предприятия, и граждане смогли, наконец, воспользоваться преимуществами развитого рынка финансовых услуг» (18). Необходимым элементом развития и укрепления финансовой системы, указал Президент, должна стать политика стимулирования пенсионных накоплений граждан.

Новая модель пенсионного страхования. Пенсионная система в последнее время претерпела революционные изменения. Впервые о проведении пенсионной реформы в России было заявлено в 1997 г. в Послании Президента Б. Ельцина Федеральному Собранию РФ, однако окончательный механизм и инструменты реформы были приняты Государственной Думой только осенью 2003 г. Главной целью реформы является долгосрочное планирование пенсионных обязательств государства, введение системы персонифицированных обязательств государства перед человеком, а также решение проблем, связанных со старением населения.

Одним из результатов пенсионной реформы должно стать изменение условий формирования долгосрочных пенсионных обязательств государства и прогнозирования их финансовой обеспеченности. В предыдущей пенсионной модели размер трудовой пенсии непосредственно зависел от продолжительности трудового стажа и размера заработка, который учитывался за определенные периоды времени и соотносился со средним уровнем зарплаты в стране за соответствующий период на момент назначения трудовой пенсии. При этом практически не имел значения факт уплаты и поступления страховых взносов в бюджет пенсионного страхования, что влекло за собой высокую долю задолженности по взносам с начисленного заработка и соответственно относительно низкий уровень собираемости обязательных отчислений.

Таким образом, хотя пенсионные обязательства государства перед застрахованными «накапливались» исходя из стажа и заработка, конкретный их объем можно было оценить только в момент назначения пенсии исходя из наличия финансовых ресурсов в текущем выплатном периоде и с учетом ограничения учитываемого заработка предельным уровнем соотношения заработка пенсионера и среднестатистической зарплаты по стране. Фактическая обеспеченность финансовыми ресурсами накопленных пенсионных обязательств регулировалась хотя и уравнильным способом, но достаточно надежно, путем применения специально рассчитанной среднемесячной зарплаты в стране для исчисления и увеличения пенсий.

Демографические прогнозы предполагают, что в период до 2030 г. нагрузка пенсионеров на работающее население в развитых странах примерно удвоится. По государствам «большой семерки»

прогнозируется рост расходов на пенсии с 6,7% ВВП в 1995 г. до 10,7% ВВП в 2030 г. По прогнозам ОЭСР, расходы на социальное обеспечение вырастут с 18,3% ВВП в 1990 г. до 25,5% в 2050 г. При более быстром росте они увеличатся до 23,7%, при более низком – до 30,4%. С 1990 по 2050 г. расходы на социальное обеспечение будут ежегодно расти в среднем на 1,9% в реальном выражении (6).

Аналогичный анализ динамики демографической ситуации в России показывает, что к 2040 г. на одного работающего будет приходиться один пенсионер, поэтому основной целью пенсионной реформы является создание полноценной страховой пенсионной системы (17, с. 62). Новая пенсионная система вводит понятие пенсионных прав застрахованных лиц и предусматривает достаточно прямой механизм их формирования исходя из суммы уплаченных страховых взносов. Государство через систему налогов собирает средства граждан, инвестирует их, накапливает на индивидуальных счетах и выплачивает людям после выхода на пенсию.

Новая модель расчета пенсий характеризуется следующими чертами:

- заработная плата работника учитывается в полном объеме и на протяжении всего трудового стажа. Новая модель, оставаясь распределительной, дополняется персонифицированным учетом и накоплением пенсионных прав гражданина и пенсионных обязательств государства. Старая система в основе своей являлась не столько распределительной, сколько перераспределительной – между группами с различным уровнем дохода;

- новая пенсионная модель в большей мере является страховой моделью, в которой размер пенсии зависит от размера заработной платы;

- новая модель, так же как и старая, базируется на принципе солидарности поколений. Но в отличие от старой она основана на персонифицированном учете обязательств государства перед будущим пенсионером. При этом на счетах граждан накапливаются не средства, а обязательства государства перед гражданами. Платежи за работающих поступают в Пенсионный фонд России (ПФР) и фиксируются на лицевых счетах, но деньги, как и раньше, направляются на выплаты пенсий нынешним пенсионерам;

- новым пенсионным законодательством установлены и новые нормы по трудовому стажу. Минимальный стаж для получения

базовой пенсии составляет 5 лет. В предшествующей модели отработанными годами определялось, какой процент от учитываемой зарплаты работник может получить в виде пенсии. Согласно новой модели, основной показатель, который определяет размер пенсии, — сумма рублей на лицевом счете. Сумма эта во многом зависит от количества отработанных лет. Чем больше лет, тем больше пенсионный капитал и тем больше пенсия;

— в новой пенсионной модели предложена принципиально новая схема индексации пенсий. В основе ее — прогноз темпов инфляции и роста заработной платы на планируемый год. По этим показателям и с учетом прогнозируемых доходов пенсионной системы и будет определяться размер индексации на год, утверждаемый в бюджете ПФР.

В будущем от введения накопительных пенсий, считают эксперты, можно ожидать следующих благоприятных изменений: повышение благосостояния будущих пенсионеров за счет длительного срока накопления средств для финансирования пенсий; привлечение пенсионных «длинных денег» в качестве инвестиций в экономику страны и как следствие — обеспечение более высоких темпов экономического роста; развитие фондового рынка и финансовой инфраструктуры.

Согласно новой пенсионной модели взносы в ПФР, которые составляют в совокупности 28%, разделены на три части: 14% направляются в федеральный бюджет и используются для выплаты базовой государственной пенсии (согласно п. 1 ст. 14 ФЗ «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» базовая часть пенсии на 1 января 2002 г. установлена в 450 руб. в месяц); 8–12% являются страховой частью трудовой пенсии и перечисляются в ПФР (вместе с базовой частью это не должно превышать 50% средней зарплаты за все время трудовой деятельности) и от 2 до 6% направляются в фонд для формирования «накопительной составляющей трудовой пенсии». Минимальным размером пенсии по старости можно считать сумму в 660 руб. в месяц, так как п. 8 ст. 14 Федерального закона «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» № 173-ФЗ от 17 декабря 2001 г. установлено, что сумма базовой части и страховой части трудовой пенсии по старости не может быть менее 660 руб. в месяц. Размер базовой и страховой части пенсии индексируется ежегодно с учетом темпов инфляции.

Сейчас работодатели отчисляют на накопительные счета работников 2% от фонда заработной платы, а для тех, кто родился после 1967 г., эта планка составляет 4%. С 2005 г. она повысится до 5%, а в 2006 г. — уже до 6%. Накопительная составляющая пенсии формируется за счет части единого социального налога (ЕСН), уплачиваемого работодателем, а ее размер привязан к заработной плате. Эта часть отчислений попадает на накопительный счет, и ее инвестирует сам владелец (21, с. 45).

Таким образом, размер пенсии в новой пенсионной модели определяется прежде всего не стажем работника, как в старой, а его реальным заработком и размером отчислений в ПФР, производимых работодателем. Это должно стимулировать работников, а следом за ними и работодателей отказаться от разного рода «серых» схем выплаты заработной платы и вывести скрытые части зарплат из тени, тем самым увеличив поступления средств для выплаты пенсий сегодняшним пенсионерам.

Система начисления пенсий, основанная на накопительной составляющей, достаточно широко распространена в мире. Ее избрали, например, Швеция, Италия, Латвия, Польша. Одним из факторов, говорящих в пользу выбора данной системы, является необходимость преодоления возможных негативных последствий демографических процессов для пенсионных систем, когда перераспределение средств от двух-трех работающих к одному пенсионеру становится невозможным — пенсионной системе приходится выполнять обязательства перед каждым пенсионером индивидуально.

Одной из основных задач, которую должна решить реформа, является обеспечение прозрачности пенсионной системы. Каждый работник ежегодно должен получать отчет о состоянии заработанных им пенсионных прав: общий объем перечисленных работодателем взносов, общий объем пенсионного капитала. Начиная с 1 января 2002 г. запущен механизм персонифицированного учета уплаченных взносов, и каждый россиянин, застрахованный в системе обязательного страхования, получает официальные уведомления о состоянии собственного пенсионного счета. Первые его результаты россияне смогли оценить в 2003 и 2004 гг.

Пенсионный фонд России. Создание ПФР стало вехой в решении одной из важнейших задач по реформированию социальной сферы

Российской Федерации — перехода от государственного пенсионного обеспечения к обязательному пенсионному страхованию. ПФР был создан для государственного управления средствами пенсионной системы. Источником выполнения государством его обязательств перед пенсионерами стал не государственный бюджет, а страховой платеж. И хотя средства ПФР сохраняют статус федеральных средств, они в то же время являются средствами обязательного пенсионного страхования. При этом ПФР имеет свой бюджет, ежегодно утверждаемый федеральным законом, средства которого являются федеральной собственностью, не входят в состав других бюджетов и изъятию не подлежат.

В соответствии с п. 1 Положения «О Пенсионном фонде Российской Федерации» 1991 г. ПФР является по своему статусу самостоятельным финансово-кредитным учреждением со следующими полномочиями: сбор и аккумулирование страховых взносов; расходование средств страхового фонда; получение и расходование бюджетных средств; осуществление капитальных вложений для осуществления текущей деятельности; привлечение банковских кредитов; размещение временно свободных денежных средств и осуществление прочих операций, предусмотренных банковским законодательством.

Структура доходов ПФР определена Положением «О Пенсионном фонде Российской Федерации» 1991 г. Во-первых, главным источником формирования пенсионного денежного фонда являются обязательные страховые взносы работодателей и лиц, занимающихся индивидуальным предпринимательством, т.е. преобладающая часть финансовых ресурсов формируется страховым методом, который предполагает распределение ущерба между участниками страхового фонда. Страховой метод основан на возмездном и эквивалентном (хотя и относительно) характере предоставления страхового обеспечения застрахованным лицам. Относительность эквивалентности и возмездности страховых взносов состоит в том, что она поддерживается в целом по страховому фонду, но для отдельных застрахованных лиц, например не доживших до выхода на пенсию, не может выдерживаться в полном объеме.

Во-вторых, для формирования некоторой части финансовых ресурсов внебюджетного пенсионного фонда используются бюджетные средства для материального обеспечения отдельных групп

лиц, по тем или иным причинам не охваченных пенсионным страхованием. Так, за счет федерального бюджета финансируются выплаты государственных пенсий и пособий федеральным государственным служащим, военнослужащим, участникам Великой отечественной войны и т.д. К прочим средствам, поступающим в ПФР, относятся добровольные взносы физических и юридических лиц, доходы от размещения временно свободных средств, штрафы и пени, привлеченные средства в виде ресурсов, получаемых от выпуска ПФР ценных бумаг, а также заемные средства в форме банковских кредитов и ссуд местных бюджетов (4, с. 111–112).

Объем получаемых ПФР доходов и выполняемых им пенсионных платежей в 2004 г. вплотную приблизился к 1 трлн. руб. За счет средств Фонда получают пенсии 38,2 млн. российских пенсионеров. В системе индивидуального (персонифицированного) учета ПФР зарегистрировано более 62 млн. застрахованных работников и свыше 38 млн. пенсионеров. С Фондом сотрудничают 5,5 млн. работодателей. Фонд осуществляет ежегодную рассылку извещений об объеме пенсионных прав граждан и обязательствах государства перед ними более чем 42 млн. застрахованных, имеющих в структуре пенсии накопительную часть, 18 млн., имеющих только страховую часть, и 6 млн. работающих пенсионеров для перерасчета пенсий. По масштабу решаемых задач деятельность ПФР не имеет прецедентов в истории России.

В 2005 г., по словам советника председателя ПФР В. Вьюницкого, в результате снижения ставки единого социального налога (ЕСН) с 35,6 до 26% бюджет ПФР потеряет 280 млрд. руб. доходов. Это довольно существенная сумма — четверть бюджета ПФР, и правительство обещает полностью компенсировать эти потери за счет средств федерального бюджета и частично за счет уменьшения порогового возраста граждан, подпадающих под накопительную систему (1).

Другими методами решения проблемы дефицита, по мнению главы ПФР Г. Батанова, должны стать повышение пенсионного страхового взноса минимум до 20%, а также в отдаленной перспективе — повышение пенсионного возраста (14). Последнее станет неизбежным при сохранении существующей в России тенденции старения населения. Отодвинуть эту перспективу можно лишь омолаживая состав рабочей силы в стране, изменяя ее

возрастную структуру путем завоза более молодой рабочей силы из других государств (предпочтительно из ближнего зарубежья). Но, как показывает пример Западной Европы и США, давно поощряющих трудовую иммиграцию, полностью избежать необходимости повышения пенсионного возраста и в этом случае не удастся, так как увеличение доли пожилого населения, имеющего пенсионные права, продолжается по мере выхода на пенсию поколения людей, родившихся в 1945–1965 гг., в период аномально высокой рождаемости, компенсировавшей последствия демографического спада времен Второй мировой войны.

В случае возникновения необходимости повышения пенсионного возраста (а возникает она тогда, когда работающие своими взносами уже не смогут обеспечивать выполнение обязательств государства перед пенсионерами по выплате им пенсий) решение о таком повышении, по мнению главы ПФР, должно приниматься не в системе пенсионного обеспечения, а на уровне политического руководства страны. Пока, несмотря на дефицит бюджета ПФР, время для принятия такого решения еще не наступило — ведь количество работающих и пенсионеров сравняются только к 2025–2030 гг. Сейчас у нас соотношение работающих и пенсионеров — 1,6 к 1. После 2050 г. количество пенсионеров начнет превосходить количество работающих, причем нарастающими темпами. Если же политическое решение о повышении пенсионного возраста будет принято, то, по мнению Г. Батанова, учитывая негативный пример Франции, лучше этот возраст не повышать резко, а растянуть повышение на достаточно длительный период, повышая его поэтапно, на год-два, что будет психологически легче восприниматься населением. Для формирования более толерантного отношения к перспективе повышения пенсионного возраста государство должно также стимулировать добровольный гибкий выход на пенсию, возможности которого заложены в новом пенсионном законодательстве. Суть такого выхода состоит в том, что, достигнув пенсионного возраста, граждане имеют возможность проработать еще некоторое количество лет, не получая страховую часть пенсии, и, выйдя в итоге на заслуженный отдых, будут получать пенсию в полтора-два раза большую, чем при обычных условиях. Решение, какую стратегию выхода на пенсию выбирать, остается, естественно, за самим гражданином.

Г. Батанов надеется, что бизнес-сообщество, получив 280 млрд. ежегодной экономии на снижении ЕСН, пойдет на то, чтобы, во-первых, потратить часть этих средств на работников — поднять им зарплату, а во-вторых, платить ее легально, как говорят, «вбелую». Таким образом, если фонд заработной платы, который установлен Законом о федеральном бюджете на 2005 г. в 5 трлн. 50 млрд. руб., вырастет из-за легализации заработков, то появится профицит, в том числе и по страховым взносам в ПФР. И если это увеличение доходов будет стабильным и достаточным, возможно, политика «затягивания пояса» и не понадобится.

Другая возможность снижения остроты проблемы дефицита бюджета ПФР из-за понижения ЕСН — это введение системы дополнительного пенсионного страхования, в соответствии с которой часть пенсионных взносов будет платить не работодатель (из фонда оплаты труда), но и сам работник из своей зарплаты. Минздравсоцразвития подготовило соответствующий законопроект. В такой системе у предпринимателей не будет оснований для того, чтобы скрывать истинные заработки работников. Согласно законопроекту Минздравсоцразвития, чтобы получать более высокую пенсию, людям предлагается добровольно вносить в ПФР 4% от своей зарплаты (тогда государство со своей стороны будет добавлять еще 2% от зарплаты) и при этом работать на пять лет дольше (14).

ПФР является одним из крупнейших российских инвесторов. Он вышел на фондовый рынок в 2002 г., когда в стране была запущена пенсионная реформа и когда в Фонд начали поступать средства накопительной части пенсий россиян. ПФР может инвестировать в рублевые и валютные гособлигации, а также в ипотечные ценные бумаги, которых пока нет. В 2002 г. в накопительную систему поступило 38 млрд. руб., в 2003 г. — 48 млрд. руб., а с начала этого года, по предварительным расчетам, — до 80 млрд. руб.

Ежегодный объем средств, поступающих на финансовый рынок от инвестирования накопительной части пенсий, по оценке заместителя руководителя Департамента финансовой политики Министерства финансов А. Воронцова, в 2005–2007 гг. составит порядка 100–150 млрд. руб. (11). Основная часть этих средств в настоящее время приходится на ПФР.

Стратегия деятельности ПФР на рынке ценных бумаг в последнее время изменилась. Если раньше ПФР отдавал предпочтение валютным обязательствам правительства, то теперь большую часть средств он размещает на внутреннем рынке. Например, летом 2003 г. на евробонды приходилось 85,8% вложений. Такая стратегия, считают аналитики, была вполне оправдана, ведь с конца 2002 г. на рынке российских еврооблигаций начался бум. Если в сентябре 2002 г. самые ликвидные суверенные евробонды с погашением в 2030 г. («Россия-30») стоили порядка 70% от номинала (доходность 10,5% годовых), то в июне 2003 г. их цена достигла исторического максимума – 101,5% от номинала, а доходность упала до 6,4% годовых. Это позволило ПФР зарекомендовать себя неплохим управляющим: инвестиционный портфель, сформированный за счет взносов 2002 г., за полтора года вырос на 40%.

Но новый уровень доходности перестал устраивать ПФР. Сейчас Фонд меняет структуру своего портфеля. Доля валютных активов начала сокращаться. Так, из пенсионных накоплений 2002 г. (в марте 2004 г. они были переданы в управление государственной и частным компаниям) в еврооблигации были вложены лишь 62%. В инвестиционном портфеле ПФР, сформированном за счет поступлений 2003 г., доля валютных бумаг сократилась почти до 50%. А средства, собранные с начала 2004 г., на 70% размещены на внутреннем рынке (10).

Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) являются одним из ключевых видов финансовых посредников в развитой рыночной экономике, действующих на денежном (или, в более общем плане, на финансовом) рынке. В социально-экономической структуре западных стран частные пенсионные фонды выполняют две основные функции: они играют роль социального стабилизатора и основного источника длинных денег, способных финансировать долгосрочные инвестиции. В отличие от западных стран, где пенсионные фонды стали элементом многоуровневой системы социальной защиты, в России основным мотивом создания НПФ является интерес к долгосрочному инвестированию активов.

В России сектор НПФ находится на начальной стадии развития, и первые итоги его работы выявили целый ряд проблем и ограничений.

Все аспекты деятельности НПФ регулируются федеральным законом «О негосударственных пенсионных фондах» № 75-ФЗ от 7 мая 1998 г. В связи с проводимой в России пенсионной реформой в 2003 г. был принят Федеральный закон № 14-ФЗ от 10 января 2003 г. «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон № 75-ФЗ “О негосударственных пенсионных фондах”», обновивший правовые нормы добровольного пенсионного обеспечения и сформулировавший условия участия НПФ в системе обязательного пенсионного страхования.

Процесс образования НПФ первоначально принял лавинообразный характер. По состоянию на 1 июля 2003 г. количество лицензированных НПФ составило 286. Однако затем число НПФ несколько сократилось: данные оперативной отчетности Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) на 31 августа 2004 г. включают сведения по 261 НПФ.

Собственное имущество НПФ подразделяется на имущество, предназначенное для обеспечения уставной деятельности фонда, а также пенсионные резервы и пенсионные накопления. Пенсионные резервы НПФ формирует для обеспечения своей платежеспособности по обязательствам перед участниками фонда, а пенсионные накопления обеспечивают платежеспособность по обязательствам перед застрахованными лицами. Пенсионные резервы включают в себя резервы покрытия пенсионных обязательств и страховой резерв и формируются за счет: пенсионных взносов; дохода фонда от размещения пенсионных резервов; целевых поступлений.

НПФ оперируют большими средствами, однако их роль в отечественной экономике незначительна. Так, в 2003 г. их пенсионные резервы составили всего 0,7% ВВП (для сравнения: в Нидерландах — 113%, в Швейцарии — 102, в Венгрии — 5, в Чехии — 4%), а средний размер негосударственной пенсии был примерно в 2,5 раза меньше государственной (22, с. 123).

Тем не менее собственное имущество НПФ за 2003 г. выросло на 99%, и, по данным Инспекции НПФ, этот рост принес рынку негосударственного пенсионного обеспечения столько же денег, сколько все предыдущие десять лет его существования. В целом в 2003 г. собственное имущество НПФ превысило 123,5 млрд. руб., пенсионные резервы — 91,6 млрд. руб., число участников достигло 5,3 млн. человек, а число пенсионеров — 425 тыс. За 2003 г. НПФ

собрали более 22,2 млрд. руб. пенсионных взносов. В 2004 г. быстрый рост рынка НПФ продолжился, в частности благодаря тому, что НПФ получили доступ к финансовым потокам пенсионных отчислений, а значит, они могут рассчитывать на привлечение пенсионных накоплений граждан из государственной системы (9). На 30 июня 2004 г., по данным Инспекции НПФ, пенсионные резервы российских НПФ составили 99,096 млрд. руб., из которых 1,864 млрд. руб. находятся на расчетных счетах НПФ.

НПФ могут размещать средства пенсионных резервов самостоятельно, а также через управляющую компанию (управляющие компании, УК). Фонды имеют право самостоятельно размещать средства пенсионных резервов в государственные ценные бумаги РФ, банковские депозиты и иные объекты инвестирования, предусмотренные Правительством РФ. Однако существуют достаточно жесткие ограничения, касающиеся структуры инвестиционного портфеля НПФ, закрепленные в Федеральном законе от 10 января 2003 г. № 14-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон “О негосударственных пенсионных фондах”» (ст. 3615):

- максимальная доля одного эмитента или группы связанных эмитентов в инвестиционном портфеле фонда не должна превышать 5%, за исключением государственных ценных бумаг РФ;

- депозиты в кредитной организации (кредитных организациях, входящих в одну банковскую группу) и ценные бумаги, эмитированные этой кредитной организацией (кредитными организациями, входящими в одну банковскую группу), не должны в сумме превышать 10% инвестиционного портфеля фонда;

- максимальная доля в инвестиционном портфеле фонда ценных бумаг, эмитированных аффилированными лицами фонда, управляющей компании, специализированного депозитария и актуария, не должна превышать 5%;

- максимальная доля в инвестиционном портфеле фонда акций одного эмитента не должна превышать 10% его капитализации;

- максимальная доля в инвестиционном портфеле фонда облигаций одного эмитента не должна превышать 10% совокупного объема находящихся в обращении облигаций данного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг РФ;

— максимальная доля в инвестиционном портфеле фонда ценных бумаг одного эмитента не должна превышать 15% капитализации данного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг РФ, а также не должна превышать 15% выпуска ценных бумаг субъекта РФ.

Кроме того, максимальная доля в инвестиционном портфеле НПФ денежных средств в рублях и иностранной валюте на счетах и депозитах в кредитных организациях не должна превышать 20%, а средств, размещенных в ценные бумаги иностранных эмитентов, — 20%.

На 30 июня 2004 г. НПФ было инвестировано пенсионных резервов на сумму в 96,678 млрд. руб., из них 44,7% (больше всего) — в акции. На банковские вклады приходится 14,3%, векселя — 13,1, корпоративные облигации — 10,7%. В ценные бумаги субъектов РФ вложено 7,7%, а в федеральные — всего 2,4%. Недвижимость пока является экзотическим видом инвестирования для НПФ, и ее доля составляет 0,5% совокупного инвестиционного портфеля. На все иные направления инвестирования вместе приходится около 6,6%.

По срокам размещения структура инвестиционного портфеля выглядит следующим образом: 72% — ценные бумаги сроком от 3 месяцев до 1 года, 22 — свыше 1 года и 6% — менее 3 месяцев. По виду доходности: 54,2% составляют ценные бумаги с установленной доходностью и 45,8% — с рыночной (19).

Постановление Правительства РФ от 17 февраля 2004 г. «Об утверждении типовых страховых правил НПФ, осуществляющего деятельность по обязательному пенсионному страхованию» регламентирует общий порядок работы НПФ и граждан, которые переводят в них пенсионные накопления. НПФ, получив средства выбравших его граждан, будет размещать их через управляющие компании на фондовом рынке. При этом в Постановлении сказано, что частный фонд не вправе отказать гражданину в его желании перевести накопления именно в этот НПФ. Таким образом, граждане России (моложе 45 лет) могут выбрать, кому они доверят управление накопительной частью своей пенсии, — частным УК, государственной управляющей компании (Внешэкономбанку) или, начиная с 2004 г., НПФ.

По данным Минтруда, в 2004 г. 200 НПФ отвечали соответствующим требованиям Правительства и были готовы к

участию в «пенсионных выборах», наряду с выигравшими правительственный конкурс управляющими компаниями. Таким образом, за миллиарды пенсионных накоплений в 2004 г. боролись около 300 организаций — в шесть раз больше, чем в предыдущем году.

В рамках пенсионной реформы выборы УК должны проводиться ежегодно. Результаты «пенсионных выборов» в 2003 г. показали, что лишь 2% граждан (700 тыс. человек) заявили о выборе частных УК, средства же более 37 млн. человек перешли в распоряжение государственной УК (7).

В 2004 г. в ходе очередного «избирательного цикла» ПФР получил от граждан всего 2 800 заявлений о выборе УК — это 0,3% от числа заявлений, поданных в 2003 г., и всего 0,007% от числа граждан, участвующих в накопительной пенсионной системе. Многие участники рынка пенсионных накоплений рассматривают эти результаты как провал пенсионной реформы, видя причины сложившейся ситуации в недоверии граждан негосударственным финансовым институтам, их нежелании тратить свое время на оформление заявки, слабости рекламной кампании и т.д. (25).

Вместе с тем менеджеры НПФ усматривают причины неуспеха УК в неправильной стратегии привлечения розничных клиентов и отсутствии опыта работы с ними. Клиентами НПФ сейчас являются более 5 млн. граждан; можно рассчитывать, что они предпочтут накапливать и государственную пенсию в НПФ. Правда, НПФ забывают о том, что подавляющее большинство их клиентов являются работниками корпораций и их пенсия накапливается на солидарных счетах¹ (9).

Однако если частные фонды смотрят на свои перспективы с оптимизмом, то их конкуренты — УК — оценивают возможности НПФ как более чем скромные. Дело в том, что средства, переданные УК, являются собственностью государства, и на них распространяется субсидиарная ответственность государства. Если же граждане предпочитают перевести свои пенсионные накопления в

¹ НПФ применяют два типа пенсионных счетов — именные и солидарные. Именной пенсионный счет — счет, на котором учет пенсионных накоплений, распределенного дохода и выплат негосударственной пенсии ведется по одному участнику; солидарный пенсионный счет — счет, на котором в накопительный период учет пенсионных накоплений и распределенного дохода ведется по группе участников.

НПФ, то эти деньги станут собственностью фонда. Этот фактор может сыграть против НПФ, так как многие люди еще не готовы полностью довериться частному рынку.

Естественно, возникает вопрос о сравнительных преимуществах УК и НПФ в плане доходности для гражданина, решившего отказаться от услуг государственной УК (Внешэкономбанка) и воспользоваться услугами частных финансовых институтов для формирования накопительной части трудовой пенсии. Между тем допустимые направления вложения средств и допустимая структура портфеля у УК и НПФ одинаковы: получаемые ими денежные отчисления могут инвестироваться в государственные облигации РФ, облигации субъектов РФ, муниципальные облигации, корпоративные облигации российских эмитентов, акции российских эмитентов, созданных в форме АО, ипотечные ценные бумаги, денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях, депозиты в рублях в кредитных организациях, иностранную валюту на счетах в кредитных организациях, паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции корпоративных иностранных эмитентов. Учитывая это обстоятельство, а также тот факт, что управлять средствами пенсионных накоплений будут в обоих случаях одни и те же организации (УК, победившие в конкурсе), то ожидать кардинальных различий в величине инвестиционного дохода не приходится.

Однако чистая доходность для застрахованного лица при прочих равных условиях будет выше при работе с УК: при передаче средств в УК застрахованное лицо будет нести бремя расходов по оплате услуг и компенсации затрат только самой УК (до 10% от полученного дохода и до 1,1% от среднегодовой стоимости чистых активов) (ст. 16 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» № 111-ФЗ от 24 июля 2002 г.). В отличие от этого при работе с НПФ вначале за счет средств пенсионных накоплений уплачивается вознаграждение УК и спецдепозитарию и покрываются их необходимые расходы (ст. 36 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» № 75-ФЗ в ред. от 10 января 2003 г.), а затем от оставшегося инвестиционного дохода еще до 15% имеет право забрать сам НПФ «на формирование

имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда, и покрытия расходов, связанных с обеспечением уставной деятельности фонда» (ст. 27 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» № 75–ФЗ в ред. от 10 января 2003 г.) (12).

На данный момент неизвестно, будет ли практически неизбежная потеря в доходности при пользовании услугами НПФ компенсирована более высокой надежностью, лучшим сервисом или какими-либо иными сравнительными преимуществами. Сами НПФ говорят о таких плюсах, как:

- возможность добавочной диверсификации рисков своего портфеля за счет использования услуг нескольких разных УК;

- большая степень персонализированности отношений за счет заключения договора с застрахованным лицом и открытия ему индивидуального счета (чего нет в деятельности УК);

- возможность предоставлять застрахованному лицу больший объем информации и с большей частотой, чем это будет делать ПФР при работе через УК;

- большая «клиентоориентированность»: наличие опыта работы с гражданами, клиентских служб, филиальных сетей.

Однако насколько перечисленные преимущества окажутся привлекательными для застрахованных лиц, без практики судить трудно. Таким образом, ожидать прихода больших денег в этих условиях проблематично. С другой стороны, включение в систему обязательного пенсионного страхования требует от фондов немалых затрат (не только денег, но и времени, и усилий сотрудников), а масса нерешенных правовых и технологических вопросов, сохраняющихся в этой сфере, обещает фондам-первопроходцам большие проблемы.

Несмотря на это, НПФ все-таки идут в эту систему по ряду причин. Во-первых, и УК, и НПФ рассматривают обязательное пенсионное страхование как долгосрочный проект, который вполне может быть убыточным на старте, однако окупится через несколько лет. Во-вторых, многие корпоративные фонды надеются на то, что материнские корпорации обеспечат им достаточное количество клиентов путем использования «административного ресурса», и от них не потребуются больших расходов на рекламу, развертывание филиалов или агентских сетей, широкую разъяснительную работу и т.п. В-третьих, с подачи средств массовой информации и самих

фондов допуск НПФ к участию в обязательном пенсионном страховании воспринимается общественным мнением как признание НПФ достойными доверия партнерами со стороны государства. Важно также и то, что договор обязательного пенсионного страхования не может быть расторгнут по инициативе НПФ — даже если фонд собрал совсем мало клиентов и работать с ними ему невыгодно.

2004 г. — первый год работы УК с пенсионными накоплениями — обернулся потерями для будущих пенсионеров: совокупная доходность частных управляющих составила минус 2%. Через два года объем пенсионных накоплений приблизится к 10 млрд. долл., а вкладывать их пока некуда — список активов ограничен фактически десятью «голубыми фишками», с которыми идет спекулятивная игра. Уже в ближайшие годы, по оценкам ПФР, инвестиционный ресурс пенсионных накоплений составит 240 млрд. руб. и начнет давить на рынок (2).

В этих условиях стало очевидным, что процедуры инвестирования пенсионных накоплений требуют либерализации. Это сейчас признают не только игроки рынка пенсионных накоплений, но и государственные органы. Чрезмерная зарегулированность процесса инвестирования УК и НПФ сужает возможности для конкуренции участников этого рынка и ограничивает набор предложений для клиентов. Правила таковы, что их нарушение становится неизбежным. В настоящее время список ценных бумаг, разрешенных для инвестирования пенсионных накоплений, представляет собой очень ограниченный набор инструментов и нарушает один из основополагающих принципов инвестирования — необходимости диверсификации портфелей. Существенно усложняет процесс инвестирования требование ограничить максимальную долю одного эмитента в портфеле пятью процентами, т.е. управляющие компании должны оперировать бумагами не менее 20 эмитентов. Учитывая узость круга разрешенных для инвестирования инструментов, УК вынуждены вкладываться в привлекательные активы по максимуму, выбирая всю разрешенную долю в 5%, и их портфели зачастую весьма схожи.

Колебания цен на российском рынке акций в последнее время достаточно велики, что приводит к резким изменениям долей каждой ценной бумаги в портфеле. Таким образом, получается, что в один день у компании может быть выявлено сразу несколько нарушений, связанных с превышением одним эмитентом порога в 5%, а на

следующий день эти нарушения зачастую устраняются сами по себе по причине все той же динамики цен.

В качестве объектов для вложения пенсионных накоплений, по мнению УК, могут быть использованы ценные бумаги второго эшелона, которые хоть и не входят в листинги высшего уровня, но зарекомендовали себя как вполне надежные и ликвидные инструменты. К допустимым активам также могут быть отнесены и облигации, выпускаемые крупными эмитентами от имени своих дочерних компаний, под которые они предоставляют поручительство. Достойное место в портфеле пенсионных накоплений могут занять паи паевых фондов, особенно закрытых фондов недвижимости. Кроме того, по мнению участников рынка, следовало бы разрешить инвестировать пенсионные деньги в еврооблигации ведущих российских корпораций и ОВВЗ. Законодательство требует проводить операции по инвестированию пенсионных накоплений только через организаторов торгов путем заключения безадресных рыночных сделок, и эти бумаги выпадают из списка разрешенных, поскольку не обращаются на биржевом рынке. Однако евробонды крупнейших эмитентов и ОВВЗ способны снизить валютные риски портфеля, и, возможно, государству следовало бы задуматься о разработке специального механизма по их покупке на пенсионные накопления.

ФСФР, к которой перешли функции по контролю и надзору за инвестированием средств пенсионных накоплений, практически с самого начала своей работы признала излишнюю жесткость процедур инвестирования пенсионных накоплений. Внесение изменений в законодательство об инвестировании было продекларировано как одна из приоритетных законодательных инициатив службы.

ФСФР разработала целый ряд предложений по развитию инфраструктуры фондового рынка, повышению его прозрачности. В первоочередном порядке ФСФР намеревается подготовить изменения в закон, увеличивающие размер максимальной доли одного эмитента в портфеле пенсионных накоплений с 5 до 10%. Однако эта инициатива пока не нашла безоговорочной поддержки у других ведомств, участвующих в разработке пенсионного законодательства.

Кроме того, ФСФР совместно с другими ведомствами собирается разработать четкий классификатор нарушений,

являющихся основанием для расторжения договоров с управляющими компаниями, нарушившими правила инвестирования пенсионных накоплений. Пересматривается также постановление о требованиях к организаторам торгов, и несколько выравниваются требования к листингу.

Планируется расширять список инструментов для инвестирования пенсионных накоплений граждан. Так, ФСФР предложила разрешить управляющим инвестировать средства пенсионных накоплений в паи открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов. Подразумеваются, конечно, ПИФы, обладающие достаточной степенью надежности (объем фонда не менее 200 млн. руб.). Инвестирование в паи может стать выходом для компаний, собравших небольшие средства, на которые сложно сформировать диверсифицированный портфель из ценных бумаг. Планируется разрешить вкладывать пенсионные средства в паи зарубежных инвестиционных фондов, а также в зарубежные акции и облигации с инвестиционным рейтингом.

Некоторые предложения ФСФР уже воплощены в жизнь. Так, в конце 2004 г. управляющим компаниям было разрешено размещать пенсионные накопления граждан в еврооблигациях РФ на внебиржевом рынке. Теоретически это увеличит возможности управляющих по диверсификации портфеля. Однако фактически постановление рассчитано на одну компанию — Внешэкономбанк. Большинство же частных УК просто не смогут себе позволить работать с евробондами.

Вместе с тем НПФ в России, несмотря на все перечисленные трудности и проблемы, по мнению экспертов, будут развиваться. Для российского бизнеса необходимость НПФ становится все более явной, так как корпоративное пенсионное обеспечение — это цивилизованный способ проведения социальной политики, управления персоналом и конкуренции между предприятиями за качественных наемных работников. Безусловно, тормозом на пути его развития остается недружественная система налогообложения, но даже и в этих условиях работодатели, по всей вероятности, не откажутся от уже начатых пенсионных программ. Принятие же нормальной системы налогообложения, при которой пенсионные деньги на входе в систему и внутри нее не облагаются налогами, зато

облагаются все выплаты из нее, привело бы к значительному увеличению масштабов корпоративного пенсионного обеспечения.

Для населения России обращение к услугам НПФ – вопрос времени и доверия. Избежать прихода НПФ не удастся, если российский потребитель хочет жить по стандартам развитых стран: в этих странах принято копить на пенсию самостоятельно и смолоду в дополнение к государственной пенсии.

Для поступательного развития российской экономики НПФ нужны, поскольку в пенсионные накопления – это самые длинные деньги, без которых не могут развиваться и полноценно функционировать многие институты рыночной экономики, например ипотечное кредитование. Нужны длинные деньги и для финансирования производственной инфраструктуры.

Несмотря на тревожные тенденции в российской экономике (согласно оценкам экспертов Европейского банка реконструкции и развития по итогам 2004 г. темпы экономического роста в России снизились с 7,3% в 2003 г. до 6,9%), председатель правления ПФР заявил, что у России есть собственные ресурсы, которые помогут увеличить рост ВВП. По его словам, в 2005 г. пенсионные накопления практически достигнут рубежа 3 млрд. руб. Если эти темпы сохранятся и в будущем, то за первое десятилетие пенсионной реформы Фонд получит около 25–30 млрд. средств, которые могут быть направлены на реализацию масштабных инвестиционных проектов. Появление такого объема инвестиционных ресурсов способно существенно изменить алгоритм взаимоотношений России с рынком зарубежных инвестиций (15).

Список литературы

1. Биянова Н. Владимир Вьюницкий: «Повышать пенсионный возраст можно тем, кто выйдет на пенсию после 2035 года» // Газета. – М., 2004. – 17 нояб. – <http://fundshub.ru>.
2. Биянова Н. Сергей Харламов: «Перекаладывать деньги из одного кармана в другой смысла не имеет» // Газета. – М., 2004. – 17 нояб. – <http://fundshub.ru/?ID=17890>.
3. Биянова Н. Сколько денег должен отчислять бизнес на профессиональные пенсии своих работников // Газета. – М., 13 окт. 2004. – <http://fundshub.ru>.
4. Борисенко Н. О понятии финансовой устойчивости Пенсионного фонда России // Вопр. экономики. – М., 2004. – № 7. – С. 106–122.

5. Борисенко Н. Проблемы инвестирования средств обязательных пенсионных накоплений // Финансы. — М., 2004. — № 7. — С.55–59.
6. Гайдар Е. История пенсий: Становление и кризис системы социальной защиты в современном мире // Газета. — М., 2004. — 13 июля. — <http://fundshub.ru>.
7. Голикова Е. НПФ будут безотказными и бесприбыльными // Коммерсантъ. — М., 2004. — 18 февр. — www.pensionreform.ru.
8. Голикова Е. Пенсионные фонды нашли способ стать прозрачными // Коммерсантъ. — М., 2004. — 27 февр. — www.pensionreform.ru.
9. Голикова Е. У пенсионных фондов год прошел за десять // www.pensionreform.ru.
10. Грозовский Б., Мязина Е. ПФР переложился: из валютных облигаций в рублевые // Ведомости. — М., 2004. — 26 мая. — <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article.shtml?2004/05/26/76273>.
11. Ежегодный объем средств, поступающий на финансовый рынок от инвестирования накопительной части пенсий в 2005–2007 годах, составит порядка 100–150 млрд. руб. — <http://www.pensionline.ru/Rus/Article.asp?ID=2347>.
12. Кокорев Р.А., Трухачев С.А. Негосударственные пенсионные фонды в России: Текущее состояние, проблемы и пути развития // Информ.-аналит. бюл. — www.beafnd.org.
13. Легуенко М. Михаил Задорнов: Пенсионной реформе нужен новый импульс, иначе она умрет. — <http://fundshub.ru>.
14. Невинная И. Рубль до востребования (глава ПФР Г. Батанов отвечает на вопросы читателей) // Рос. газ. — М., 2004. — 28 окт. — www.rg.ru.
15. Пенсионные накопления удвоят ВВП и заменят иностранные инвестиции. — <http://fundshub.ru>.
16. Пенсионная реформа: Вопросы и ответы — <http://fundshub.ru>. — С. 60–63.
17. Пенсионная реформа: Вопросы и ответы — <http://fundshub.ru>. — С. 67–68.
18. Путин требует решить задачу полной конвертируемости рубля. — http://cf.rian.ru/rian/intro.cfm?nws_id=526123.
19. Российские НПФы почти половину пенсионных резервов держат в акциях. — <http://fundshub.ru/?ID=17218>.
20. Соловьев А.К. Актуарная оценка тарифной политики обязательного пенсионного страхования // Пенсия. — М., 2003. — № 9. — www.rospensia.ru.
21. Теплухин П. Пенсионная революция в сфере национальных финансов // Банк. дело в Москве. — М., 2004. — № 1. — С. 44–46.
22. Хмыз О. Проблемы негосударственных пенсионных фондов // Вопр. экономики. — М., 2004. — № 7. — С. 123–131.

23. Хмыз О.В. Основные принципы регулирования частных пенсий // Финансы. — М., 2004. — № 6. — С. 62–66.
24. Чеховский Н. Пенсионные инвестиции в ценные бумаги: Прибыльность не гарантирована. — <http://www.strana.ru>.
25. Шохина Е. Инерция инфантильности управляющих компаний и НПФ // Эксперт. — М., 2004. — 20 сент. — <http://fundshub.ru>.
26. Aron L. Privatizing pensions // American enterprise institute for public policy research. — 2004. — Summer. — www.aei.org.