

Наталья В. Спасская, Александр В. Стеценко, Елена В. Такмакова
**ПРОГНОЗИРОВАНИЕ СРЕДНЕЙ ДОХОДНОСТИ НА РЫНКЕ
ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ
В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА 2015 ГОД**

В статье показано, что система негосударственного пенсионного страхования стала неотъемлемой частью социального обеспечения Российской Федерации. На основе эмпирических данных спрогнозирована средняя доходность в группе лидеров негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и Государственной управляющей компании «Внешэкономбанк» (ГУК ВЭБ) в РФ на 2015 год. Полученные расчёты свидетельствуют о росте в ближайшей перспективе средней доходности как в группе НПФ-лидеров, так и ГУК ВЭБ на рынке инвестирования пенсионных накоплений, причем доходность ГУК ВЭБ будет превышать среднюю доходность группы НПФ-лидеров.

Ключевые слова: пенсионные накопления; негосударственные пенсионные фонды; прогнозирование доходности.

Табл. 4. Лит. 11.

Наталія В. Спаська, Олександр В. Стеценко, Олена В. Такмакова
**ПРОГНОЗУВАННЯ СЕРЕДНЬОЇ ДОХІДНОСТІ НА РИНКУ
ІНВЕСТИВАННЯ КОШТІВ ПЕНСІЙНИХ НАКОПИЧЕНЬ
У РОСІЙСЬКІЙ ФЕДЕРАЦІЇ НА 2015 РІК**

У статті показано, що система недержавного пенсійного страхування стала невід'ємною частиною соціального забезпечення Російської Федерації. На основі емпіричних даних спрогнозувало середню дохідність у групі лідерів недержавних пенсійних фондів (НПФ) і Державної управляючої компанії «Зовнішекономбанк» (ДУК ЗЕБ) в РФ на 2015 рік. Отримані розрахунки свідчать про зростання в найближчій перспективі середньої дохідності як у групі НПФ-лідерів, так і ДУК ЗЕБ на ринку інвестування пенсійних накопичень, причому дохідність ДУК ЗЕБ буде перевищувати середню дохідність групи НПФ-лідерів.

Ключові слова: пенсійні накопичення; недержавні пенсійні фонди; прогнозування дохідності.

Natalia V. Spasskaya¹, Alexandr V. Stetsenko², Elena V. Takmakova³
**FORECASTING THE AVERAGE YIELD AT THE MARKET
OF INVESTING PENSION ACCRUALS
IN RUSSIAN FEDERATION, 2015**

The article shows that the system of non-state pension insurance has become an integral part of social security in Russian Federation. On the basis of empirical data the authors forecast average yield in the group of leading non-state pension funds (NPFs) and State Management Company "Vnesheconombank" (SMC VEB) in Russian Federation for 2015. The calculations show the short-term growth of average yield for the group of leading NPFs as well as and SMC VEB at the market of investing pension accruals. At this the profitability of SMC VEB exceeds the average yield of NPF leaders.

Keywords: pension accruals; non-state pension funds; forecasting the profitability.

¹ Orel State University, Russia.

² Orel State University, Russia.

³ Orel State University, Russia.

Постановка проблеми. За прошедшие несколько лет значимость российских НПФ как в системе негосударственного пенсионного обеспечения, так и обязательного пенсионного страхования существенно возросла и продолжает возрастать, что выражается в увеличении собственного имущества фондов, количества участников и застрахованных лиц, а также иных показателей.

НПФ получили право не только формировать пенсионные накопления на финансирование накопительной части трудовой пенсии, но и осуществлять выплату соответствующей части трудовой пенсии. В дальнейшем, от негосударственных пенсионных фондов будет существенно зависеть уровень благосостояния значительной части населения, как это и происходит во всех странах с рыночной экономикой.

Таким образом, негосударственные пенсионные фонды, с одной стороны, становятся своеобразным локомотивом в пенсионной реформе, реализуя свою социальную функцию. С другой стороны, они неизбежно должны стать важнейшим игроком финансового рынка, что обуславливает интерес к перспективам и проблемам их инвестиционно-финансовой деятельности.

Анализ публикаций. Исследованию общих вопросов функционирования НПФ, их места и роли в реализации современного этапа пенсионной реформы посвящены работы О.В. Бахарева [4], А.Е. Путятина [8], М.Л. Седова [9], В.В. Хмырова [11].

Среди авторов, которые анализируют отдельные аспекты деятельности фондов, например, их инвестиционную деятельность, выделяют Р.С. Аликова [2], Е.С. Басенко [3], Л. Михайлова [7], Л.А. Сетченкова [10], Л. Сычеву [7]. Выводы, полученные данными авторами, важны с точки зрения выявления многоаспектности деятельности НПФ и необходимости ее учета в процессах государственного регулирования.

Немногочисленную группу работ составляют исследования, посвящённые анализу доходности НПФ в Российской Федерации. К ним относятся работы таких авторов, как М.А. Авдеев [1], А.Ю. Городилова [6], О.В. Довгая [6], Е.Д. Рубинштейн [1].

Целью исследования является прогнозирование средней доходности в группе НПФ-лидеров и ГУК «Внешэкономбанк» на рынке инвестирования средств пенсионных накоплений в Российской Федерации на 2015 год.

Официальная статистика представляет весьма скудные данные о функционировании системы негосударственного пенсионного обеспечения в РФ, поэтому в исследовании доходности системы негосударственного пенсионного обеспечения в РФ будем опираться на данные Пенсионного фонда РФ, Центрального банка РФ, Московской биржи ОАО «ММВБ-РТС» (образована в 2011 г. в результате объединения двух крупнейших российских бирж – ММВБ и РТС), Федеральной службы по финансовым рынкам.

Основные результаты исследования. Прогнозирование доходности будем осуществлять по 10 НПФ, показавшим самые высокие значения доходности в 2014 году. Это НПФ ВТБ Пенсионный фонд, НПФ Европейский пенсионный фонд, НПФ БЛАГОСОСТОЯНИЕ, НПФ Национальный, НПФ ВНИИЭФ-ГАРАНТ, НПФ ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ, НПФ Магнит, НПФ Алмазная осень, НПФ КИТ Финанс, НПФ ГАЗФОНД.

На первом этапе выявим динамику доходности по 10 наиболее доходным негосударственным пенсионным фондам за 2006–2014 годы. Данные представлены в табл. 1.

Таблица 1. Динамика доходности 10 наиболее доходных НПФ по итогам 2014 г., млн руб.*

Номер наблюдения	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Наименование НПФ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
НПФ ВТБ Пенсионный фонд	x	x	x	x	23,80	15,37	0,48	8,68	7,46
НПФ Европейский пенсионный фонд	x	x	x	x	18,23	27,10	6,70	7,74	7,42
НПФ БЛАГОСОСТОЯНИЕ	18,70	16,00	20,0	x	23,40	10,20	0,65	6,98	7,10
НПФ Национальный	20,70	19,14	6,76	x	34,00	10,34	0,59	7,02	7,04
НПФ ВНИИЭФ-ГАРАНТ	15,65	15,80	8,12	x	26,86	10,00	1,28	7,61	6,98
НПФ ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ	12,07	15,18	9,53	x	20,07	10,55	1,99	7,84	6,95
НПФ Магнит	x	x	x	x	20,00	9,80	-2,96	7,44	6,77
НПФ Алмазная осень	x	x	6,10	x	5,03	9,41	1,74	6,97	6,45
НПФ КИТ Финанс	x	x	x	10,35	17,26	9,98	-0,87	6,67	6,31
НПФ ГАЗФОНД	16,35	15,48	3,96	x	22,60	9,24	0,93	7,73	5,91

* составлено на основе [5].

x – начисление доходности не производилось.

На основании данных табл. 1 с помощью MS Excel были получены линии тренда с наибольшим коэффициентом аппроксимации для формирования уравнения тенденции. Результаты анализа приведены в табл. 2. Значения коэффициента аппроксимации колеблются в диапазоне от 0,8062 до 0,9987, что свидетельствует о достаточно высокой степени достоверности полученных уравнений линии тренда. Построенные при таких условиях трендовые модели имеют высокое практическое значение и используются для прогноза.

Таблица 2. Уравнение линии тренда и значение коэффициента аппроксимации, авторская разработка

Наименование НПФ	Уравнение линии тренда	R ²	Средняя ошибка
НПФ ВТБ Пенсионный фонд	$y = 0,2679x^2 - 2,001x + 4,17$	0,8205	4,12
НПФ Европейский пенсионный фонд	$y = 0,0232x^3 - 0,2071x^2 + 0,494x - 3,18$	0,8615	5,76
НПФ БЛАГОСОСТОЯНИЕ	$y = 0,3037x^2 - 2,180x + 1,16$	0,9065	5,92
НПФ Национальный	$y = 0,3738x^2 - 3,295x + 6,07$	0,9248	7,83
НПФ ВНИИЭФ-ГАРАНТ	$y = -0,0126x^3 + 0,1091x^2 - 0,261x + 1,72$	0,8062	4,97
НПФ ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ	$y = 0,2261x^2 - 1,646x + 3,40$	0,871	3,29
НПФ Магнит	$y = 0,3015x^2 - 2,097x + 2,79$	0,8822	6,34
НПФ Алмазная осень	$y = -0,0018x^4 + 0,0223x^3 - 0,2455x^2 + 1,592x - 39,95$	0,9987	9,01
НПФ КИТ Финанс	$y = 0,0901x^3 - 0,9053x^2 + 1,390x - 4,32$	0,8475	3,75
НПФ ГАЗФОНД	$y = 0,2427x^2 - 1,985x + 3,88$	0,8659	6,74

Зная уравнения линий тренда, прогнозируем показатели доходности НПФ на 2015 год. Полученные результаты представлены в табл. 3.

Таблиця 3. Прогноз доходності НПФ на 2015 год, авторская разработка

Номер наблюдения	9	10
Наименование НПФ	2014	2015 (прогноз)
НПФ ВТБ Пенсионный фонд	7,46	10,95
НПФ Европейский пенсионный фонд	7,42	8,30
НПФ БЛАГОСОСТОЯНИЕ	7,10	9,73
НПФ Национальный	7,04	10,50
НПФ ВНИИЭФ-ГАРАНТ	6,98	-2,58
НПФ ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ	6,95	9,54
НПФ Магнит	6,77	11,97
НПФ Алмазная осень	6,45	-3,4
НПФ КИТ Финанс	6,31	9,18
НПФ ГАЗФОНД	5,91	8,3
Средняя доходность	6,839	7,276

Для сравнения приведём прогноз доходности ГУК «Внешэкономбанк». Для прогноза будем использовать значения доходности расширенного инвестиционного портфеля ВЭБ (табл. 4).

Таблиця 4. Динамика доходности расширенного инвестиционного портфеля ВЭБ

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (прогноз)
8,7	4,7	5,0	-0,4	9,1	7,0	4,2	8,4	9,2	10,38

Полученные расчёты свидетельствуют о росте в 2015 г. средней доходности в группе как НПФ-лидеров, так и ГУК ВЭБ на рынке инвестирования пенсионных накоплений. Причем прогнозируемая средняя доходность расширенного инвестиционного портфеля ГУК ВЭБ на 3,1 п.п. будет превышать среднюю доходность в группе НПФ-лидеров.

Выводы. Принимая решение об инвестировании средств пенсионных накоплений, следует принять во внимание, что средняя доходность ГУК ВЭБ в 2015 г. будет превышать среднюю доходность в группе НПФ-лидеров.

В конце 2013 г. был утвержден новый порядок регулирования пенсионного рынка. Основной угрозой развития рынка оказалась не ожидаемая проверка фондов со стороны ЦБ и требование об акционировании, а отмена трансфергентских соглашений между НПФ и ПФР. Эта отмена сводит практически к нулю возможности фондов по привлечению 2 трлн рублей пенсионных накоплений «молчунов» из ПФР. С другой стороны, эта отмена закрепит статус-кво между НПФ в распоряжении 1 трлн рублей пенсионных накоплений, который уже есть на рынке.

Развитие фондов в 2015–2016 гг. будет зависеть от того, насколько успешно они справятся с новыми требованиями. В ближайшие год НПФ предстоит пройти проверку со стороны ЦБ, вступить в систему АСВ и акционироваться. Все это потребует от фондов и их инвесторов дополнительных затрат на развитие бизнес-процессов. В частности, фондам придется повысить (а некоторым создать) качественную систему риск-менеджмента. Особое внимание при этом будет уделяться контролю инвестиционных рисков и отбору УК.

Позволить себе существенные издержки на улучшение бизнес-процессов смогут только крупные фонды. Объем пенсионных накоплений, который сосредоточен в крупнейших фондах, обеспечивает им существенный доход даже при невысоких показателях доходности. Мелкие фонды будут вынуждены уйти с рынка либо присоединиться к более крупным НПФ.

1. *Авдеев М.А., Рубинштейн Е.Д.* Анализ доходности негосударственных пенсионных фондов // Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития.— 2013.— №9. — С. 164–167.
2. *Аликов Р.С.* Инвестирование накоплений негосударственными пенсионными фондами // Банковское право.— 2007.— №4. — С. 24–30.
3. *Басенко Я.С.* Прогноз стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов и пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов до 2020 // Известия Иркутской государственной экономической академии.— 2012.— №1. — С. 51–54.
4. *Бахарева О.В.* Методологические подходы к формированию пенсионных активов в негосударственном пенсионном фонде // Национальные интересы: приоритеты и безопасность.— 2011.— №6. — С. 72–76.
5. **ВНИИЭФ-ГАРАНТ НПФ** // Информационный портал о пенсионном законодательстве и негосударственных пенсионных фондах НПФ-Брокер // npf-broker.ru.
6. *Довгая О.В., Гордилова А.Ю.* О доходности накопительной части трудовой пенсии в негосударственном пенсионном фонде // Финансы.— 2011.— №3. — С. 57–60.
7. *Михайлов Л., Сычева Л.* Инвестирование пенсионных накоплений и пенсионных резервов // Экономико-политическая ситуация в России.— 2009.— №11. — С. 60–66.
8. *Пуяткина А.Е.* Управление негосударственными пенсионными фондами в условиях развивающейся экономики // Вестник Национального технического университета «Харьковский политехнический институт».— Серия: Информатика и моделирование.— 2007.— №19. — С. 159–166.
9. *Седова М.Л.* Совершенствование управления негосударственными пенсионными фондами в условиях акционирования // Финансовая аналитика: проблемы и решения.— 2014.— №44. — С. 35–43.
10. *Сетченкова Л.А.* Цели формирования инвестиционного портфеля негосударственными пенсионными фондами // Финансы и кредит.— 2005.— №26. — С. 69–72.
11. *Хмыров В.В.* Цели, принципы и функции риск-менеджмента в негосударственном пенсионном фонде // Бизнес в законе.— 2012.— №3. — С. 256–260.

Стаття надійшла до редакції 10.02.2015.