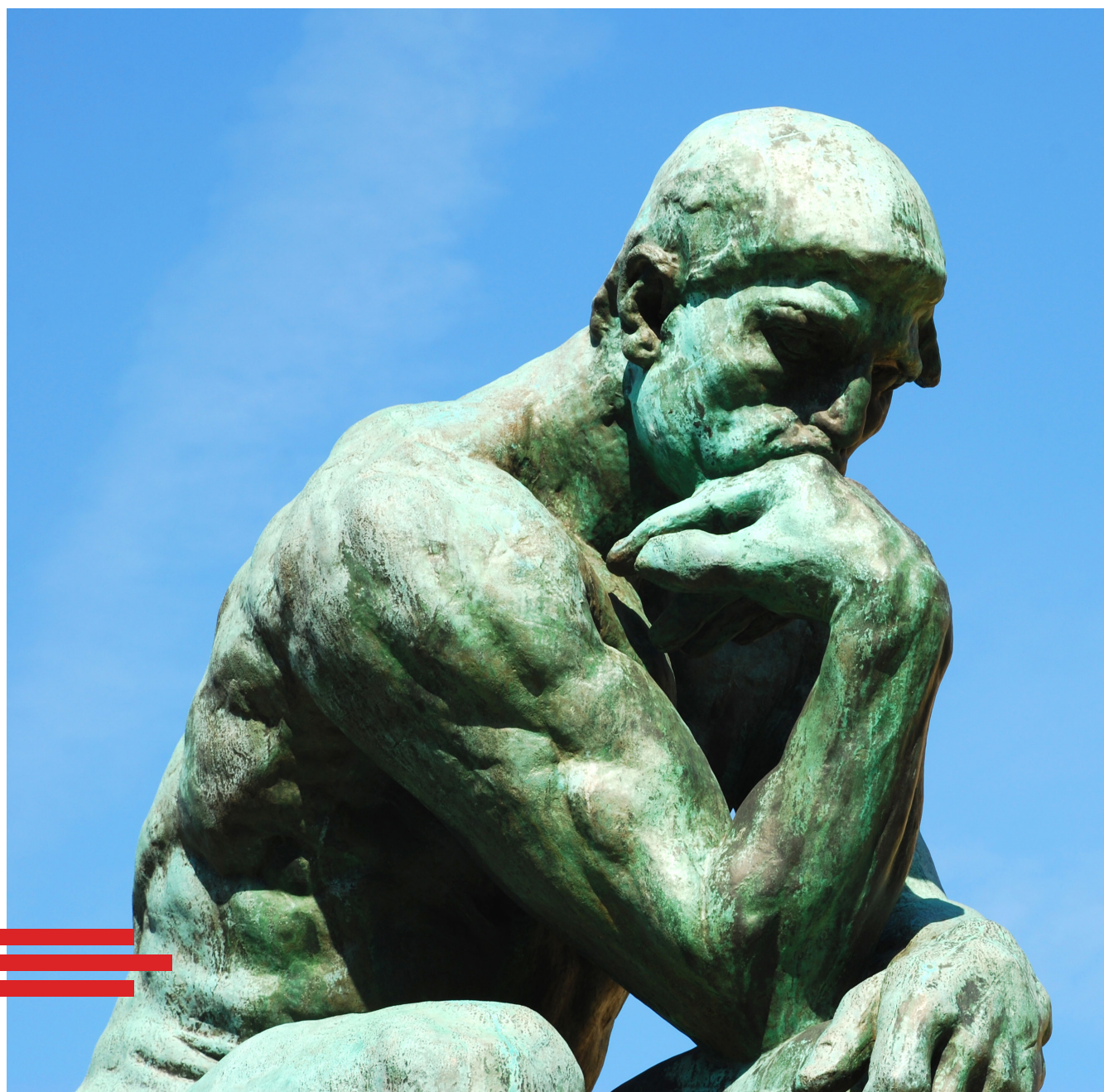


РЫНОК НПФ ПО ИТОГАМ
2018 ГОДА
экзистенциальный кризис



**Обзор «Рынок НПФ по итогам 2018 года: экзистенциальный кризис»
подготовили:**

Артем Афонин,
ведущий аналитик, страховые и инвестиционные рейтинги

Алексей Янин,
управляющий директор, страховые и инвестиционные рейтинги

РЕЗЮМЕ

В 2018 году расхождения между реальным положением дел на рынке НПФ и его предназначением достигли апогея. Рынок НПФ создавался как независимый от государства институт по аккумулярованию, сохранению и приумножению пенсионных средств граждан. В действительности накопительная часть пенсии «заморожена», доходность ряда фондов неудовлетворительна, многие граждане продолжают терять свои накопления из-за досрочных переходов, а рынок сконцентрировался в руках крупных государственных структур. Так как в 2019 году проблема притока новых средств на рынок, по всей видимости, не будет решена, ключевым аргументом для сохранения фондами места на рынке могут стать лишь высокие показатели доходности.

По итогам 2018 года пенсионный рынок показал самый слабый за 8 лет прирост в абсолютном выражении. Объем пенсионных средств увеличился лишь на 231 млрд и составил 3,85 трлн рублей. Темп прироста снизился с 12,2 до 6,4 %. Продолжение в 2018-м масштабной расчистки инвестиционных портфелей ряда фондов оказало еще больший негативный эффект на среднерыночную доходность, чем годом ранее. В итоге доходность пенсионных накоплений снизилась до близких к нулю значений, а средний счет по ОПС показал отрицательную динамику второй год подряд и составил 68 тыс. рублей. Положительную динамику обеспечили приток средств пенсионных накоплений из ПФР (+163 млрд рублей) и доходы от размещения пенсионных резервов (5,2 %), которые в меньшей степени подверглись негативному влиянию обесценения активов на рынке.

В ожидании внедрения ИПК лидеры рынка укрупняются за счет слияний и поглощений других фондов, что способствует все большей консолидации отрасли. В 2018 году сразу несколько групп фондов завершили процессы интеграции пенсионного бизнеса, за счет чего произошли изменения в составе лидеров рынка НПФ, а также продолжилось усиление концентрации отрасли. Доля 10 крупнейших фондов в совокупном объеме пенсионных средств к концу года приблизилась к 90 %, что уже соответствует характеристикам олигополии. На рынке сформировалось несколько крупных центров консолидации, представленных в основном фондами, входящими в промышленные и финансовые структуры, связанные с государством. Несмотря на высокую неопределенность относительно будущего рынка НПФ, сохраняется уверенность, что доступ к потоку новых пенсионных средств получат только те фонды, которые будут иметь значительный запас финансовой прочности, продвинутую IT-систему и другие ресурсы, которые могут позволить себе главным образом крупные игроки. В сложившихся условиях многие небольшие фонды вынуждены искать стратегического инвестора либо покидать рынок.

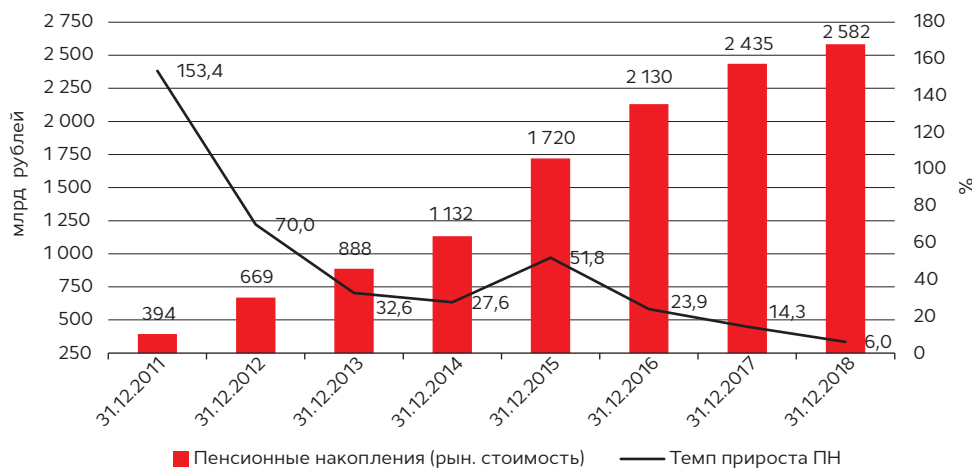
Изоляция и отсутствие новых драйверов роста в 2019 году ставят развитие пенсионного рынка в зависимость от показателей доходности фондов. С момента «заморозки» пенсионных накоплений на рынке так и не появилось альтернативных источников долгосрочного развития. На какое-то время драйвером роста рынка стали средства «молчунов», готовых сменить ПФР на НПФ. Рекордно низкие результаты последней завершившейся переходной кампании (+40,4 млрд рублей) указывают на то, что этот источник роста также исчерпал себя, и в 2019 году пенсионный рынок ждет стагнация. В то же время мы полагаем, что снижение притока средств из ПФР в ближайший год может быть компенсировано за счет более высоких показателей доходности НПФ. Основные мероприятия, связанные с расчисткой проблемных активов ряда фондов, завершены, а вероятность реализации новых кредитных рисков на фоне улучшения качества инвестиционных

портфелей значительно снизилась. В случае отсутствия существенных внешних шоков средневзвешенная доходность пенсионных накоплений будет в диапазоне 7–9 %. Доходность размещения пенсионных резервов составит 6–7 %. По нашим прогнозам, темп прироста рынка НПФ в 2019 году ускорится до 8 % на фоне провальных результатов 2018-го, а совокупный объем пенсионных средств составит около 4,2 трлн рублей.

ДИНАМИКА РЫНКА

По итогам 2018 года по сравнению с 2017-м совокупный объем рынка НПФ вырос на 6,4 % и составил 3 850 млрд рублей, из них на пенсионные накопления пришлось 2 582¹ млрд рублей, на пенсионные резервы – 1 268 млрд рублей. За 2018 год объем пенсионных накоплений НПФ увеличился на 147,3 млрд рублей, или на 6 %. Темп прироста пенсионных накоплений уменьшился более чем в 2 раза по сравнению с результатом 2017 года, при этом в абсолютном выражении прирост оказался самым низким с 2011-го.

График 1. Динамика рынка ОПС



Источник: «Эксперт РА», по данным Банка России

В 2018 году темп прироста пенсионных резервов впервые за долгое время обошел динамику пенсионных накоплений. Вместе с тем рынок НПО продолжил замедление. Объем пенсионных резервов увеличился на 7,1 против 8 % годом ранее.

График 2. Динамика рынка НПО



Источник: «Эксперт РА», по данным Банка России

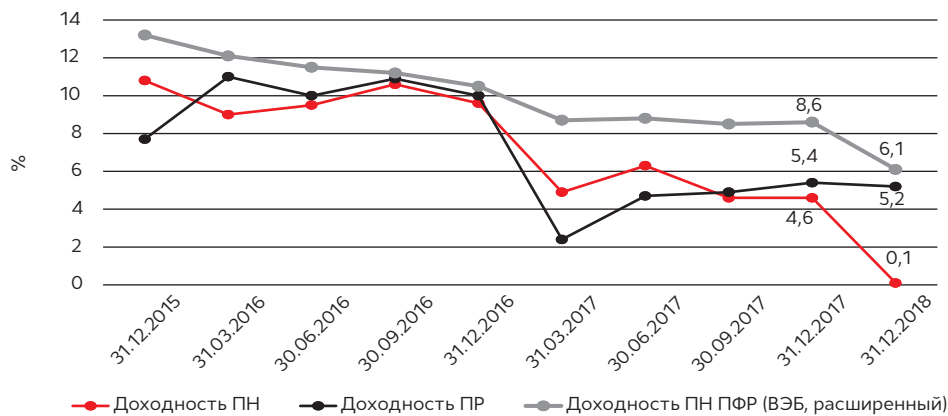
В абсолютном выражении рынок НПО прибавил 83,9 млрд рублей, что также ниже абсолютного прироста 2017-го (+87,3 млрд рублей). Сдерживающими факторами для роста объемов пенсионного рынка в 2018-м стали сокращение показателей переходной кампании и еще более низкая, чем годом ранее, доходность НПФ.

¹Приведены данные Банка России по рыночной стоимости пенсионных накоплений.

ДОХОДНОСТЬ

Негативная динамика российского фондового рынка на фоне неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и усиления санкционного давления, а также новый этап масштабной расчистки инвестиционных портфелей ряда фондов от токсичных активов привели к крайне низким показателям средней по рынку доходности по итогам 2018 года. На рынке ОПС 4 фонда, входящих в топ-10 участников рынка, в результате отрицательной переоценки и списания ряда активов низкого качества были вынуждены разнести убытки по счетам своих клиентов.

График 3. Динамика доходности



Источник: «Эксперт РА», по данным Банка России

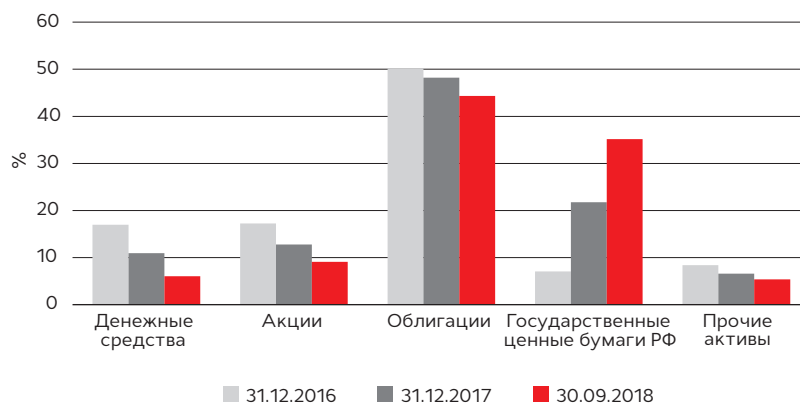
Несмотря на то что доходность группы отдельных фондов, в том числе крупных, по итогам 2018 года превысила не только инфляцию, но и результаты корпорации «ВЭБ.РФ» по расширенному портфелю, средневзвешенная доходность инвестирования пенсионных накоплений едва перешагнула нулевую отметку (0,1 %). Результат размещения средств пенсионных резервов существенно превысил доходность пенсионных накоплений, составив 5,2 %. На рынке НПО ряд фондов также столкнулся с отрицательной переоценкой своих активов, однако ее негативное влияние на совокупную стоимость портфеля пенсионных резервов было менее существенным. Кроме того, из-за меньшей доли долговых инструментов в портфеле пенсионных резервов на его доходности не так сильно сказалось ухудшение динамики российского облигационного рынка.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Ужесточение требований к инвестированию средств пенсионных накоплений НПФ, а также непереносимое прохождение стресс-тестирований на предмет достаточности активов для исполнения обязательств заставляют фонды все более консервативно выбирать объекты инвестирования. В структуре средств пенсионных накоплений продолжает расти доля государственных ценных бумаг. По итогам 2018 года доля вложений в ОФЗ в портфеле пенсионных накоплений достигла 35,7 %. Два годами ранее показатель составлял лишь 7,1 %. Меньше активов, в которые инвестируются ПН, стало приходиться на денежные средства на текущих и депозитных счетах, а также акции.

Основным классом активов, в которые инвестируются средства пенсионных накоплений, остаются корпоративные облигации. Их доля на 31.12.2018 составила 44,9 против 50,2 % двумя годами ранее.

График 4. Структура инвестирования пенсионных накоплений



Источник: «Эксперт РА», по данным Банка России

По причине более мягких требований, предъявляемых к размещению пенсионных резервов, их структура сильнее диверсифицирована по сравнению с пенсионными накоплениями. Высокий процент в портфеле пенсионных резервов по-прежнему занимают долевыми инструментами. И все-таки в преддверии введения обязательного стресс-тестирования в отношении фондов, работающих с НПО, можно наблюдать, как они замещают более рисковые активы менее рисковыми. По итогам 2018 года доля корпоративных облигаций составила 38,1 %, что на 9,2 п. п. больше значения на конец 2016-го. Доля ОФЗ выросла за 2 года на 9,1 п. п. и на 31.12.2018 составила 14,2 %. На этом фоне постепенно снижается доля акций и денежных средств в банках.

График 5. Структура инвестирования пенсионных резервов



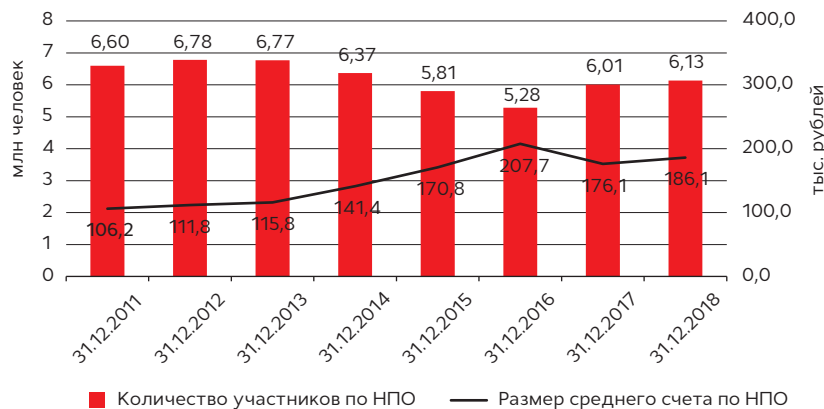
Источник: «Эксперт РА», по данным Банка России

КЛИЕНТСКАЯ БАЗА

В 2019 году продолжился рост числа участников системы НПО. В то же время их чистый приток оказался в разы меньше результата 2017 года. По итогам 2018-го количество участников увеличилось на 124 тыс. и составило 6,13 млн человек. Как и годом ранее, прирост был преимущественно обеспечен увеличением клиентской базы одного фонда, привлекающего новых участников через материнский банк. Снижение активности фондов в 2018 году главным образом обусловлено малорентабельностью привлечения клиентов, что связано с небольшими стартовыми взносами многих новых участников и прекращением осуществления регулярных платежей вскоре после заключения договора. В условиях жестких

нормативных требований в части формирования резервов, а также снижения доходности на рынке фонды будут стремиться увеличить размер минимального взноса, что может привести к остановке роста числа участников уже по итогам 2019 года. Замедление притока новых участников способствует восстановлению роста размера среднего счета по НПО. По итогам 2018 года он увеличился на 10 тыс. и составил 186,1 тыс. рублей. При сохранении текущих тенденций размер среднего счета в этом году может преодолеть отметку в 200 тыс. рублей, приблизившись к показателю конца 2016-го.

График 6. Количество участников и размер среднего счета НПО



Источник: «Эксперт РА», по данным Банка России

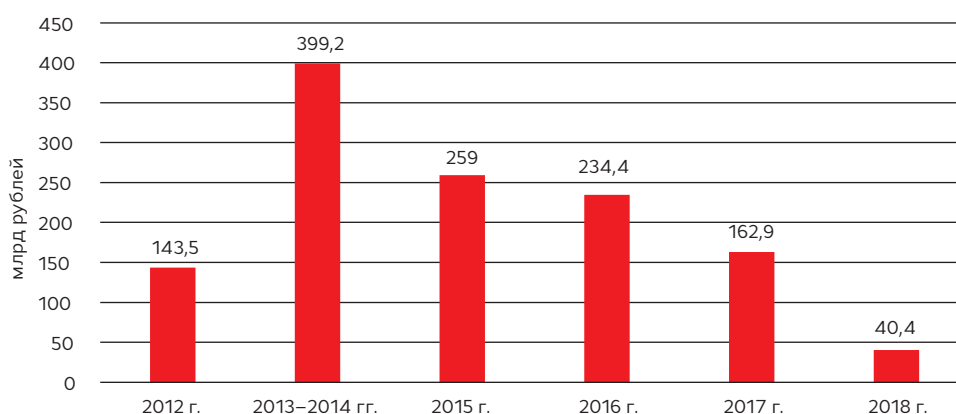
График 7. Количество застрахованных и размер среднего счета по ОПС



Источник: «Эксперт РА», по данным Банка России

Второй год подряд сокращается размер среднего счета по ОПС. За 2018-й он снизился с 69,2 тыс. до 68 тыс. рублей. Результаты инвестирования пенсионных накоплений не смогли компенсировать потери застрахованных лиц при переходах, а дополнительное давление на показатель было со стороны более низкого среднего счета застрахованных лиц, сменивших ПФР на НПФ по итогам переходной кампании. Приток 2,85 млн «молчунов» в НПФ в 2018 году поддержал положительную динамику числа застрахованных лиц, в результате чего общее количество последних в НПФ по итогам 2018-го достигло 37 млн человек. Вместе с тем пик активности по увеличению клиентской базы за счет ПФР пройден, о чем свидетельствуют рекордно низкие показатели переходной кампании 2018 года. ПФР на НПФ сменили лишь 587 тыс. человек, а сумма переводов составила 40,4 млрд рублей.

График 8. Объем пенсионных накоплений, переведенных из ПФР в НПФ



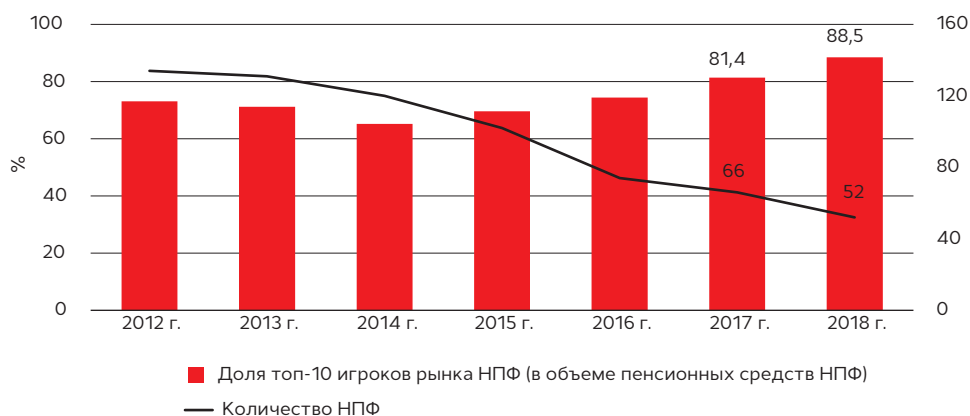
Источник: «Эксперт РА», по данным ПФР

Сокращение активности в рамках переводов в последние годы во многом связано с ужесточением правил переходов, целью которого является защита прав застрахованных лиц. С одной стороны, количество неправомερных переводов существенно сократилось, а уровень осведомленности клиентов о вероятной потере инвестиционного дохода вырос. С другой стороны, дополнительные технические, а также временные барьеры для граждан при переводах своих накоплений могут ограничивать конкуренцию между фондами.

КОНЦЕНТРАЦИЯ РЫНКА

В 2018 году на пенсионном рынке произошла серия объединений крупных фондов, которая во многом была предопределена чередой санаций в банковском секторе в 2017-м. Кроме того, консолидацию подтолкнула необходимость ряда фондов до конца года завершить процедуру акционирования. Таким образом, концентрация рынка в 2018 году вновь возросла, а количество фондов уменьшилось. На конец прошлого года на рынке действовало 52 фонда, а доля 10 крупнейших НПФ в совокупном объеме пенсионных резервов и накоплений по итогам 2018-го увеличилась с 81,4 до 88,5 %, что максимально приблизило структуру отрасли к характеристикам олигополистического рынка.

График 9. Доля 10 крупнейших игроков и количество НПФ на рынке



Источник: «Эксперт РА», по данным Банка России

В 2018 году в центре консолидации окончательно закрепились крупные фонды, принадлежащие промышленным и финансовым группам, связанным с государством. Их доля на рынке приблизилась к 80 %. В 2019–2020 годах консолидация рынка продолжится, однако она будет иметь более плавный характер. Дальнейший уход с рынка мелких игроков усилит конкуренцию между крупными фондами. В то же время, по нашим оценкам, существенные изменения в структуре лидеров рынка на этом этапе маловероятны.

ПРОГНОЗ

В 2019 году динамика рынка НПФ практически полностью будет зависеть от показателей доходности фондов. Приток пенсионных накоплений из ПФР по итогам завершившейся переходной кампании фактически остановился, а объем рынка НПО в условиях замедления экономического роста и снижения реальных располагаемых доходов населения последние несколько лет прибавляет только благодаря результатам от инвестирования. В то же время мы ожидаем, что за счет более весомых показателей доходности в 2019 году темп прироста пенсионного рынка будет выше результата 2018-го. На фоне улучшения макроэкономической конъюнктуры, а также завершения основной фазы расчистки портфелей ряда фондов средняя доходность пенсионных накоплений НПФ в 2019 году будет на уровне 7–9 %. Совокупный портфель пенсионных резервов в силу более низкого кредитного качества его структуры покажет меньшую доходность, которая составит 6–7 %. Таким образом, по прогнозу агентства «Эксперт РА», по итогам 2019 года объем рынка НПФ прибавит 8 % и составит около 4,2 трлн рублей.