



Банк России



III квартал 2022 года

ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание	1
1. Рост пенсионного рынка продолжился	2
2. НПФ вложились в корпоративные облигации	6
3. Снижение доходности инвестирования в III квартале.....	9
Влияние роста доходности государственных облигаций Англии на пенсионные фонды.....	11
Список сокращений и условных обозначений.....	13

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

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2022

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ¹

В III квартале 2022 г. совокупный портфель пенсионных средств НПФ вырос – во многом за счет доходности от инвестирования средств и фиксации стоимости ценных бумаг. При этом средневзвешенные доходности портфелей НПФ сократились в III квартале 2022 г. (к/к). Это в первую очередь было связано с ухудшением динамики корпоративных облигаций, на которые приходится основной объем вложений ПР и ПН НПФ. Давление на средневзвешенные показатели доходности НПФ оказало также сокращение рынка акций – оно привело к отрицательной переоценке портфелей тех фондов, которые отражали ценные бумаги по текущей рыночной стоимости. При этом предоставленная Банком России возможность отражать в отчетности акции и облигации по рыночной стоимости на 18 февраля 2022 г.² смягчила влияние снижения финансового рынка в конце III квартала на результаты деятельности НПФ.

Общей тенденцией в динамике портфелей ПР и ПН НПФ в III квартале 2022 г. стало наращивание вложений в корпоративные облигации и снижение вложений в государственные ценные бумаги. В предыдущие периоды в обоих портфелях наблюдалась противоположная динамика. Причины смены тренда – активное размещение облигаций корпоративными эмитентами и минимальные объемы размещений ОФЗ в III квартале 2022 года. При этом в октябре – ноябре 2022 г. размещение государственных облигаций резко выросло. НПФ активно приобретали новые выпуски ОФЗ, что, вероятно, будет способствовать росту объемов таких вложений в их портфелях на конец 2022 года.

¹ Обзор подготовлен на основе данных отчетности, предоставленной на 14.11.2022.

² Либо на дату приобретения в отношении ценных бумаг, приобретенных после 18.02.2022.

1. РОСТ ПЕНСИОННОГО РЫНКА ПРОДОЛЖИЛСЯ

- В III квартале 2022 г. все сегменты пенсионного рынка продолжили рост, но медленнее, чем в II квартале.
- Чувствительность динамики средств в НПФ к снижению финансового рынка в конце квартала оказалась невысокой из-за использования регуляторного послабления по фиксации стоимости ценных бумаг большинством фондов. При этом непосредственно положительную доходность в основном обеспечили получение купонного дохода по долговым ценным бумагам, доход по операциям обратного репо с НКЦ и проценты по депозитам.

В III квартале 2022 г. прирост пенсионных средств¹ продолжился, но его темпы замедлились (к/к). Величина совокупного портфеля увеличилась на 1,4%, до 6,9 трлн руб., динамика отдельных сегментов была в целом схожей. Объем ПН НПФ вырос на 1,2%, до 3,1 трлн руб., объем ПН ПФР – на 1,7%, до 2,2 трлн рублей. Величина пенсионных резервов выросла на 1,6%, до 1,6 трлн рублей. Увеличению портфелей способствовала положительная доходность от инвестирования, однако она оказалась меньшей, чем в II квартале, из-за ухудшения динамики рынка корпоративных облигаций, которые являются основным инструментом инвестирования пенсионных средств. Давление на величину пенсионных портфелей НПФ оказали также рост доходностей ОФЗ и падение рынка акций в конце квартала, в результате которого фонды, не воспользовавшиеся возможностью зафиксировать стоимость ценных бумаг на 18.02.2022² (этой [регуляторной мерой поддержки](#) на конец сентября 2022 г., как и кварталом ранее, воспользовался 31 фонд из 40), получили отрицательную переоценку активов. Невысокая доходность от инвестирования средств пенсионными фондами и слабый приток новых клиентов в систему НПО обусловили снижение доли активов пенсионных фондов в ВВП в 2021 г. и в начале 2022 года.

Количество клиентов НПФ по ОПС за квартал сократилось на 52,8 тыс. человек, до 36,6 млн человек. Это связано с получением единовременных выплат и дальнейшим исключением из числа застрахованных лиц граждан, у которых в июле – сентябре 2022 г. наступили пенсионные основания³. На долю единовременных выплат приходится около 95% совокупного объема выплат по ОПС.

Количество участников добровольной пенсионной системы в III квартале 2022 г. увеличилось на 9,9 тыс. человек. Их численность достигла 6,2 млн человек. Основной приток пришелся на два крупных фонда – за счет активного привлечения розничных клиентов, в том числе благодаря различным акциям и предложениям. Например, для привлечения новых клиентов НПФ используют кросс-продажи банков-партнеров, когда при приобретении НПО повышается ставка по депозиту. Такая стратегия имеет дополнительные преимущества в условиях снижения ставок по депозитам (средневзвешенная ставка по вкладам физических лиц свыше трех лет [сократилась с 8,5% в марте до 6,4% в сентябре](#)).

В III квартале 2022 г. количество НПФ не изменилось. Доля топ-5 фондов по совокупным активам за квартал сократилась на 0,2 п.п., до 62,9%. Снижение уровня концентрации обусловлено тем, что крупнейшие НПФ не воспользовались послаблениями по фиксации стоимости ценных бумаг. Реальный уровень концентрации пенсионного рынка выше – многие фонды принадлежат одному собственнику и входят в пенсионные группы. В IV квартале 2022 г. лицензия одного НПФ была аннулирована на основании его заявления об отказе от лицензии.

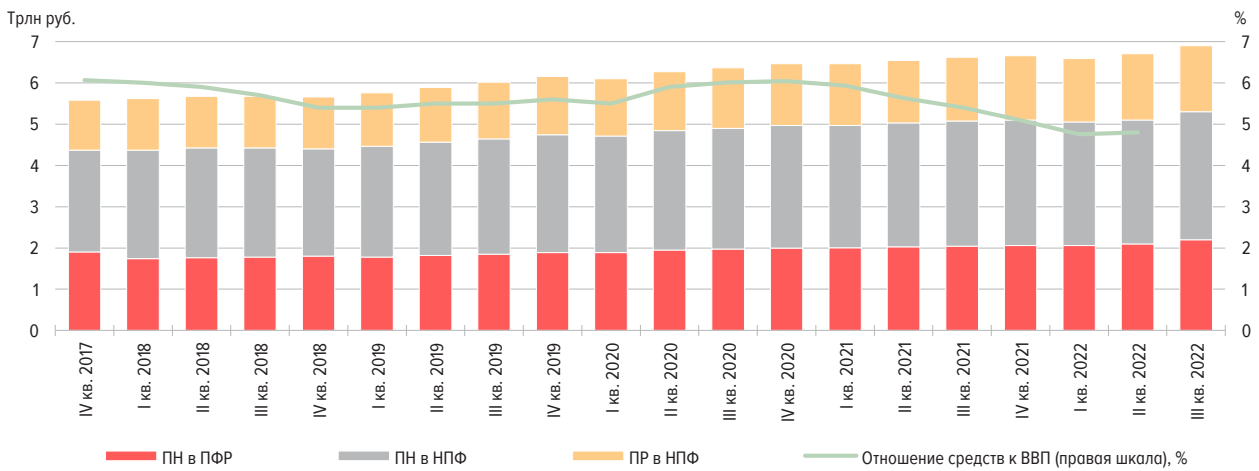
¹ ПН НПФ, ПР НПФ, ПН ПФР.

² Либо на дату приобретения в отношении ценных бумаг, приобретенных после 18.02.2022.

³ Большинство из них имели небольшие счета.

ОБЪЕМ ПЕНСИОННЫХ СРЕДСТВ НПФ И ПФР
(ТРЛН РУБ.)

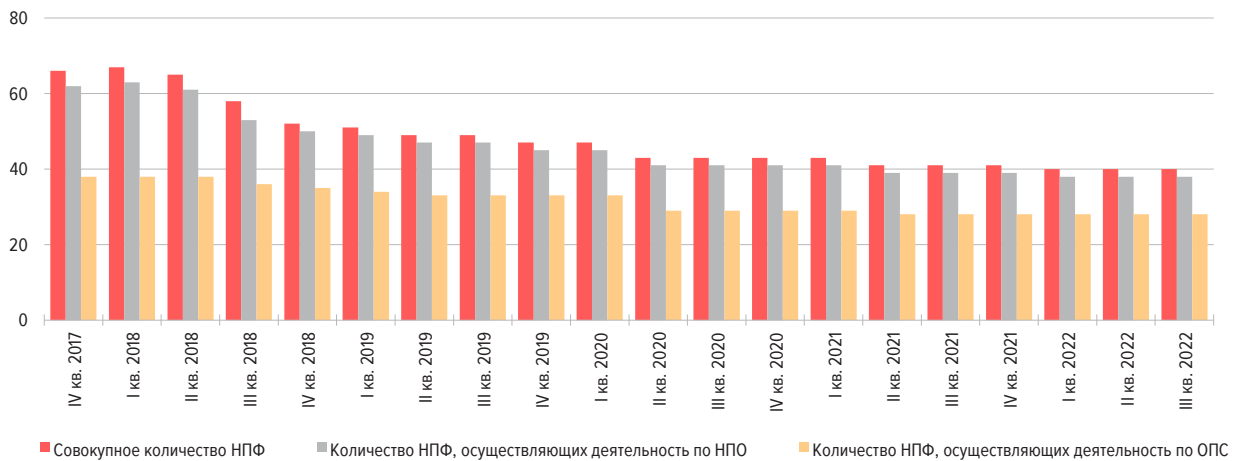
Рис. 1



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА НПФ
(ЕД.)

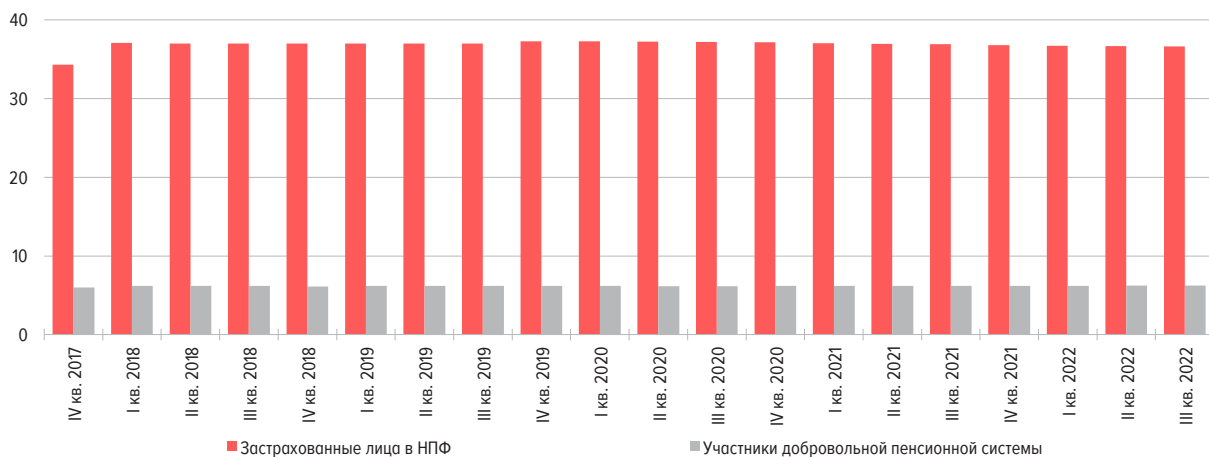
Рис. 2



Источник: Банк России.

КОЛИЧЕСТВО ЗАСТРАХОВАННЫХ ЛИЦ В НПФ И УЧАСТНИКОВ ДОБРОВОЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ
(МЛН ЧЕЛОВЕК)

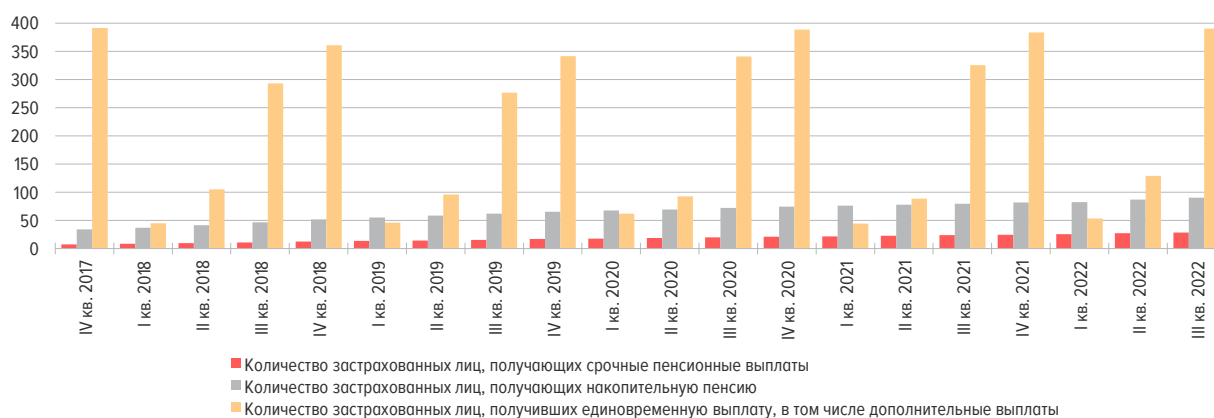
Рис. 3



Источник: Банк России.

КОЛИЧЕСТВО ЗАСТРАХОВАННЫХ ЛИЦ В НПФ, ПОЛУЧАЮЩИХ ПЕНСИЮ
(ТЫС. ЧЕЛОВЕК)

Рис. 4

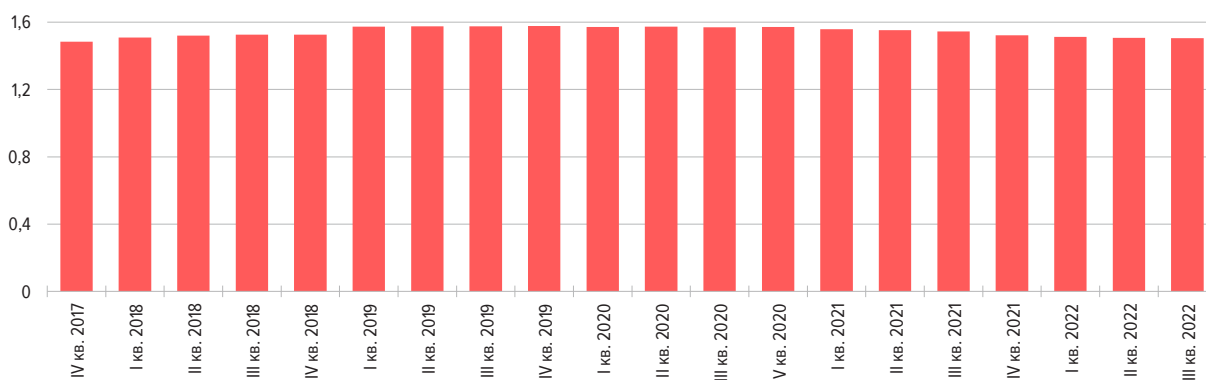


Примечание. Ежегодное снижение числа застрахованных лиц НПФ, получающих единовременную выплату, в I квартале каждого года связано с учетом лиц, получающих единовременные выплаты накопленным итогом в течение года, и обнулением в следующем году. Количество застрахованных лиц, получающих срочные пенсионные выплаты и накопительную пенсию, указано на конец периода. Единовременная выплата устанавливается в тех случаях, когда размер накопительной пенсии составляет 5% и менее по отношению к сумме размера страховой пенсии по старости, в том числе с учетом фиксированной выплаты и размера накопительной пенсии, рассчитанных по состоянию на день ее назначения. Дополнительная выплата к единовременной выплате осуществляется каждый год в III квартале, в связи с чем в этот период ежегодно наблюдается рост количества лиц, получивших единовременную выплату. Срочная пенсионная выплата устанавливается при возникновении права на страховую пенсию по старости лицам, сформировавшим пенсионные накопления за счет взносов в рамках Программы государственного софинансирования пенсии, за счет средств материнского (семейного) капитала, направленных на формирование будущей пенсии, в том числе доходов от их инвестирования, добровольных страховых взносов на накопительную пенсию, взносов работодателя, уплачиваемых в пользу застрахованного лица. Накопительная пенсия устанавливается, если ее размер составит более 5% по отношению к сумме размера страховой пенсии по старости, в том числе с учетом фиксированной выплаты и размера накопительной пенсии, рассчитанных по состоянию на день ее назначения.

Источник: Банк России.

КОЛИЧЕСТВО УЧАСТНИКОВ ДОБРОВОЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ, ПОЛУЧАЮЩИХ ПЕНСИЮ
(МЛН ЧЕЛОВЕК)

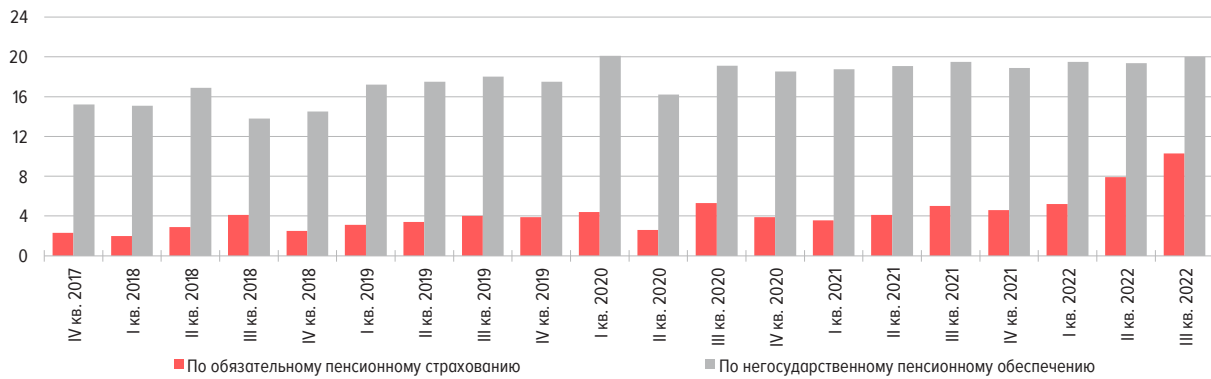
Рис. 5



Источник: Банк России.

КВАРТАЛЬНЫЕ ОБЪЕМЫ ВЫПЛАТЫ ПЕНСИЙ (МЛРД РУБ.)

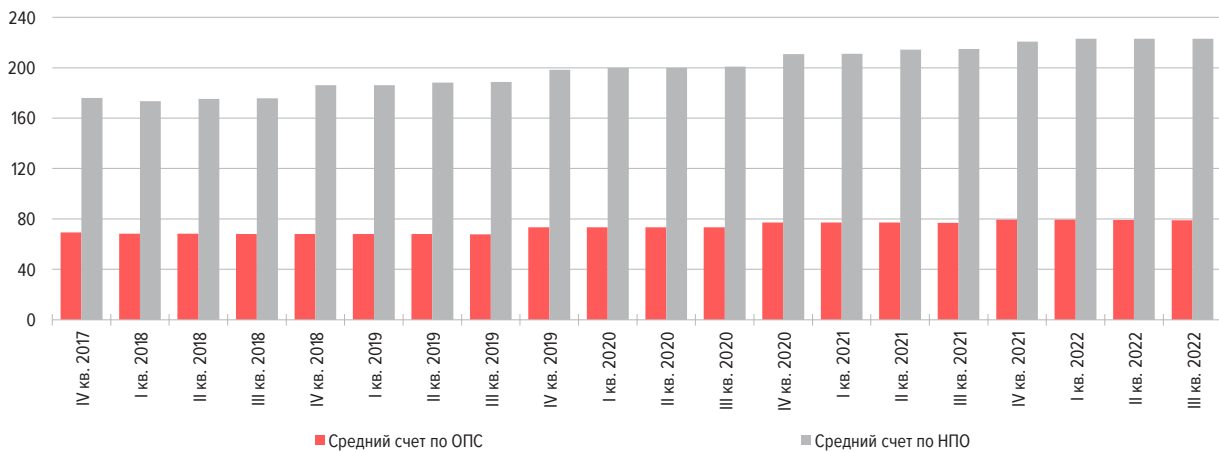
Рис. 6



Источник: Банк России.

РАЗМЕР СРЕДНЕГО СЧЕТА ЗАСТРАХОВАННЫХ ЛИЦ В НПФ И УЧАСТНИКОВ НПО (ТЫС. РУБ.)

Рис. 7



Источник: Банк России.

2. НПФ ВЛОЖИЛИСЬ В КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

- Тенденция предыдущих периодов – рост долей государственных облигаций и снижение долей корпоративных облигаций в портфелях НПФ – прервалась в III квартале 2022 года.
- Смене тренда способствовали активное размещение долговых инструментов корпоративными заемщиками и незначительные объемы размещения ОФЗ.

В III квартале 2022 г. произошел разворот тенденций в инвестировании пенсионных средств НПФ. Увеличение долей государственных ценных бумаг и снижение долей корпоративных облигаций, наблюдавшиеся в предыдущие три квартала в портфелях пенсионных накоплений и пенсионных резервов, сменились противоположной динамикой.

Доля государственных ценных бумаг в портфеле пенсионных накоплений за квартал сократилась на 0,9 п.п., до 33,5%, в портфеле пенсионных резервов – на 0,4 п.п., до 18,4%. Совокупная доля НПФ на рынке ОФЗ за квартал практически не изменилась и на конец сентября 2022 г. составила 8,7%, с учетом средств ПФР – 10,4%. В портфеле ПН НПФ доля корпоративных облигаций за квартал увеличилась на 1,2 п.п., до 49,4%, в портфеле пенсионных резервов – на 1,5 п.п., до 46,7%. Нарастание вложений НПФ в корпоративные облигации отчасти может объясняться расширением возможностей вложения средств в такие инструменты вслед за ростом активности эмитентов по размещению новых выпусков. В III квартале 2022 г. на фоне продолжающегося снижения ключевой ставки Банка России объемы привлечения средств компаниями на долговом рынке заметно выросли. Кроме того, в III квартале 2022 г. объем размещения ОФЗ был минимальным, что ограничивало инвестиционные возможности фондов. В октябре – ноябре Минфин России разместил на рынке существенный объем ОФЗ. НПФ участвовали в размещении, что, вероятнее всего, будет способствовать увеличению объемов вложений в государственные ценные бумаги по итогам 2022 года. В октябре – ноябре 2022 г. также сохранялась высокая активность корпоративных заемщиков на рынке.

В III квартале 2022 г. изменилась динамика вложений пенсионных средств НПФ в акции. После роста в предыдущем квартале доли акций сократились на 0,3 п.п. в обоих портфелях – до 6,2% в портфеле пенсионных накоплений и 9,9% в портфеле пенсионных резервов. Снижению доли вложений в акции способствовала негативная динамика этого рынка. В конце сентября 2022 г. российский рынок акций резко сократился, что перекрыло рост, наблюдавшийся на протяжении всего квартала. Это привело к отрицательной переоценке портфелей тех фондов, которые не воспользовались предоставленной Банком России возможностью зафиксировать стоимость ценных бумаг по состоянию на 18.02.2022¹. В октябре – ноябре 2022 г. котировки российских акций выросли, что при сохранении этой тенденции может способствовать положительной переоценке портфелей долевых инструментов и привести к восстановлению долей вложений НПФ в такие инструменты.

В разрезе секторов экономики² в портфелях ПР и ПН также произошли изменения. В результате снижения вложений в ОФЗ сократились доли государственного сектора. Доли реального сектора в обоих портфелях выросли – в основном за счет компаний из сектора строительства, девелопмента и инфраструктуры. Также незначительно выросли доли вложений в финансовый сектор за счет увеличения инвестиций в финансовые компании.

При этом портфели НПФ остаются слабо подвержены инфраструктурным рискам, связанным с блокировкой иностранных активов, которыми владеют российские инвесторы. Так, на 30.09.2022 доля вложений в иностранные активы составила 0,4% от портфеля ПН и 1,6%

¹ Либо на дату приобретения в отношении ценных бумаг, приобретенных после 18.02.2022.

² В рамках анализа вложений рассматриваются следующие классы активов: акции, облигации.

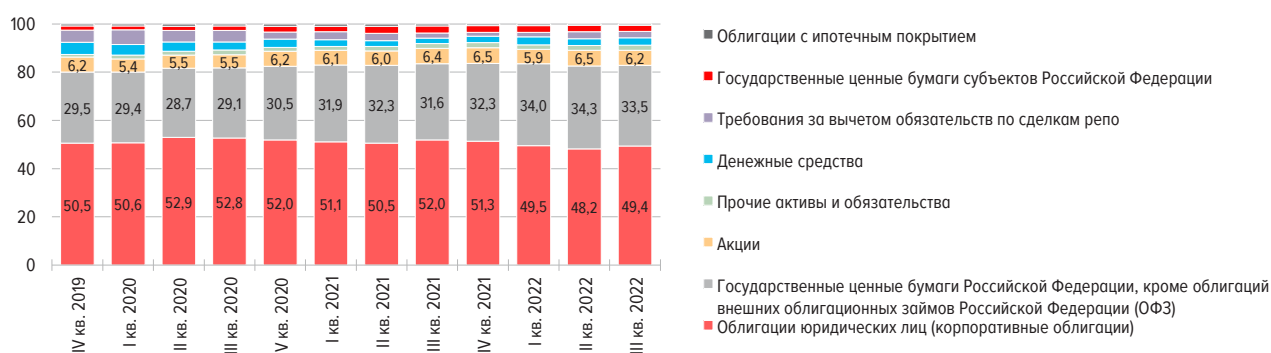
от портфеля ПР. При этом часть активов приходится на еврооблигации российских компаний. В июле 2022 г. вышел новый закон³, который разрешил российским компаниям выпускать замещающие облигации, чтобы решить проблему с платежами по еврооблигациям.

С 30 сентября 2022 г. Банк России [обновил сценарии](#) обязательного стресс-тестирования НПФ. Они адаптированы к текущей рыночной ситуации. Основные изменения касаются динамики фондовых индексов, доходности российских и зарубежных государственных облигаций, спреда доходности корпоративных облигаций, ставок денежного рынка. Также с 23 ноября 2022 г. в сценарий были внесены изменения, в основном [касающиеся учета рейтингов по замещающим облигациям](#).

В структуре портфеля ПФР в III квартале 2022 г. произошли более масштабные изменения. Доля вложений в депозиты выросла на 3,4 п.п., до 26%. Увеличение доли депозитов произошло за счет сокращения вложений в инструменты долгового рынка. Доля вложений в корпоративные облигации снизилась на 2,3 п.п., до 54%, доля вложений в государственные ценные бумаги сократилась на 2,1 п.п., до 12,2%. При этом государственная управляющая компания в III квартале 2022 г. продолжала использовать меры поддержки Банка России и фиксировать стоимость части облигаций, а с 01.12.2022 перестала ее использовать. Структура вложений государственной управляющей компании ПФР с точки зрения секторов экономики также изменилась более существенно, чем структура портфелей НПФ. Доля инвестиций в государственный сектор сократилась на 5% за счет снижения вложений в ОФЗ, доля вложений в финансовый сектор выросла за счет инвестиций в ценные бумаги финансовых компаний. Что касается реального сектора, то произошло сокращение вложений в нефтегазовые компании, но при этом выросли инвестиции в компании строительного рынка, девелопмента и инфраструктуры.

КВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ ПН НПФ
(%)

Рис. 8

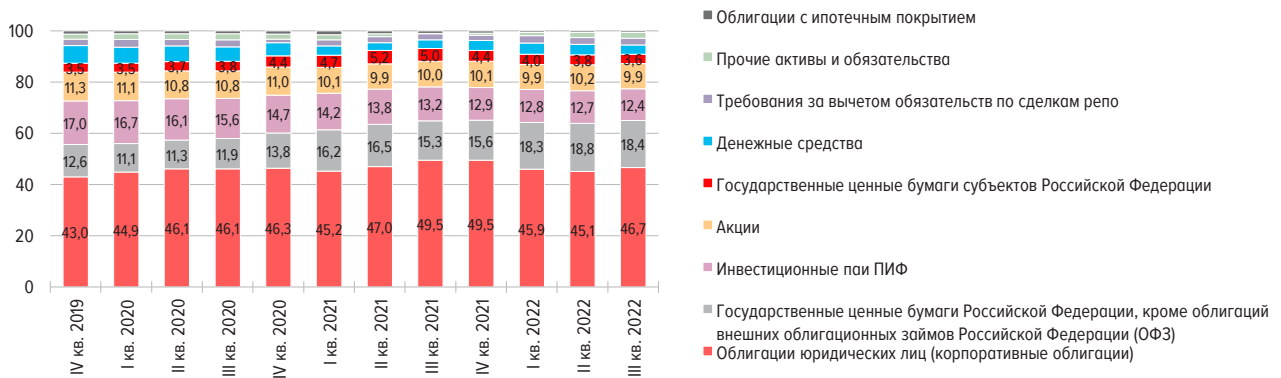


Источник: Банк России.

³ Федеральный закон от 14.07.2022 № 292-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации «О государственной тайне», приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 годах».

КВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ ПР НПФ (%)

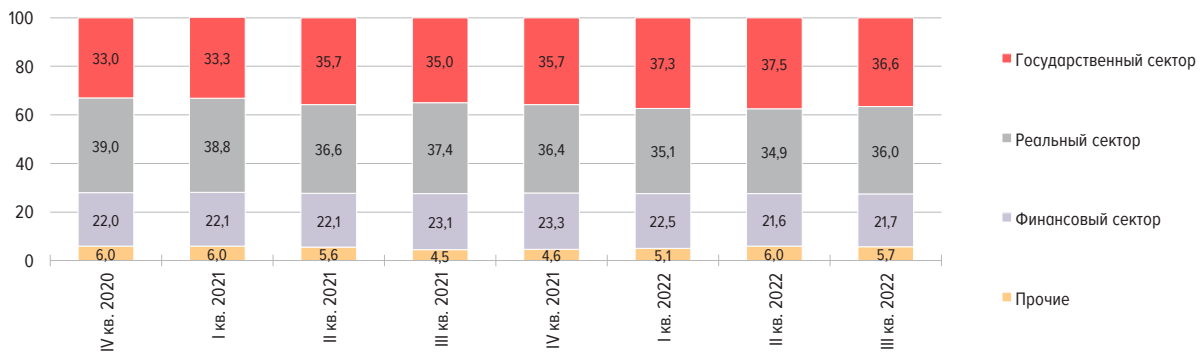
Рис. 9



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ПН НПФ ПО СЕКТОРАМ ЭКОНОМИКИ (%)

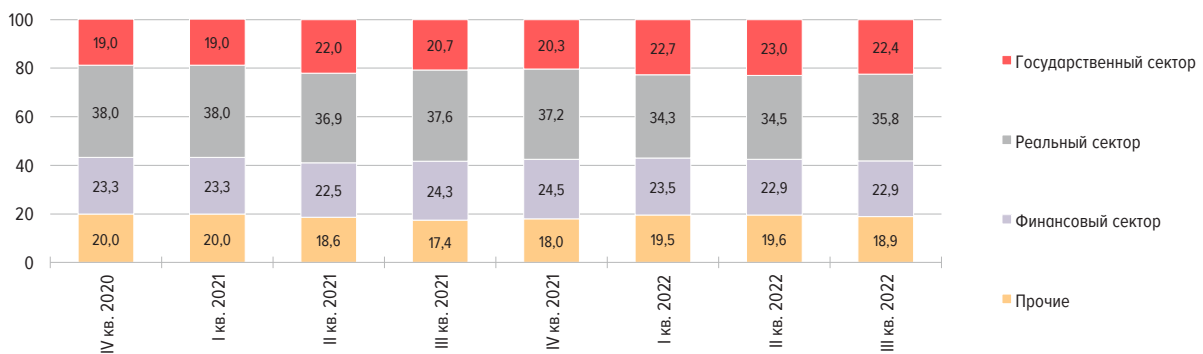
Рис. 10



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ПР НПФ ПО СЕКТОРАМ ЭКОНОМИКИ (%)

Рис. 11



Источник: Банк России.

3. СНИЖЕНИЕ ДОХОДНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В III КВАРТАЛЕ

- Доходности всех пенсионных портфелей были положительными, но сократились относительно II квартала – за счет ухудшения динамики инструментов фондового рынка.
- Доходность ПФР осталась выше средневзвешенного результата НПФ, в том числе в связи с высокой долей акций в портфелях фондов, которые не воспользовались фиксацией стоимости активов.

Доходности по всем пенсионным портфелям в июле – сентябре 2022 г. сократились относительно уровня предыдущего квартала. Снижение связано с ухудшением динамики долгового рынка, инструменты которого являются основными объектами инвестирования пенсионных портфелей НПФ и ПФР. Кроме того, несмотря на рост рынка акций внутри квартала, его падение продолжилось. Существенное обесценение акций оказало заметное влияние на доходности НПФ, которые не воспользовались правом фиксации стоимости ценных бумаг на 18.02.2022¹. Доля акций в их портфелях была выше среднего по рынку значения, которое в целом находится на относительно невысоком уровне. Вместе с тем доходность пенсионных средств НПО и ПФР за 9 месяцев 2022 г. была выше, чем в аналогичном периоде предыдущего года. Тогда давление на доходность оказывала слабая динамика долгового рынка при отсутствии возможности фиксировать стоимость активов на определенную дату, которая была предоставлена НПФ в качестве меры поддержки в 2022 году.

Валовая² доходность инвестирования пенсионных накоплений по итогам 9 месяцев 2022 г. составила 4,6% годовых. Валовая³ доходность размещения пенсионных резервов НПФ составила 3,6% в годовом выражении. Чистые показатели доходности⁴ составили 3,9 и 3,5%⁵ соответственно. Сохранение более низкой доходности по пенсионным резервам может объясняться более высокой долей акций и инвестиционных паев в портфеле пенсионных резервов. При этом многие крупные НПФ, осуществляющие деятельность по НПО, не воспользовались возможностью фиксации цен активов, тогда как только один крупный фонд, работающий с ОПС, не зафиксировал стоимость активов. В IV квартале 2022 г. часть НПФ начала отказываться от возможности фиксации стоимости активов.

Индексы активов пенсионных накоплений за 9 месяцев 2022 г. были ниже, чем доходность пенсионных накоплений НПФ. Разница объясняется фиксацией частью фондов стоимости ценных бумаг на 18.02.2022, высокой долей портфеля «до погашения», который не переоценивается в портфеле пенсионных накоплений (46,6%) на фоне снижения рынка ОФЗ.

Доходность инвестирования пенсионных накоплений государственной управляющей компании ПФР четвертый квартал подряд опережает средневзвешенные доходности инвестирования пенсионных накоплений НПФ. Причиной более высокой доходности пенсионных накоплений ПФР в том числе стала фиксация стоимости ценных бумаг в портфеле, тогда как отдельные крупные НПФ не воспользовались этой возможностью. Доход был обеспечен получением купонных выплат и поступлениями от размещения денежных средств⁶. Доходность инвестирования пенсионных накоплений государственной управляющей компании ПФР

¹ Либо на дату приобретения в отношении ценных бумаг, приобретенных после 18.02.2022.

² До выплаты вознаграждения фонду.

³ До выплаты вознаграждения управляющим компаниям, специализированному депозитарию, фонду.

⁴ За вычетом вознаграждения фонду по ПН, за вычетом вознаграждения управляющим компаниям, специализированному депозитарию и фонду по ПР.

⁵ Фонды могут управлять разницей между валовой и чистой доходностью (и тем самым повышать или понижать свою привлекательность в глазах клиентов) за счет величины вознаграждения, которую они оставляют себе.

⁶ [Новости институтов развития \(veb.ru\)](https://www.vsb.ru).

по портфелю государственных ценных бумаг составила 9,3%, а по расширенному портфелю (более 95% совокупного портфеля государственной управляющей компании) – 7,7%.

При этом по итогам 9 месяцев 2022 г. шесть НПФ из 28 показали доходности выше, чем доходность инвестирования пенсионных накоплений государственной управляющей компании ПФР по расширенному портфелю (на них пришлось 11,6% совокупных пенсионных накоплений), один НПФ показал более высокую доходность, чем доходность ПФР по портфелю государственных ценных бумаг. Максимальная доходность инвестирования ПН НПФ составила 10,0%, минимальная: -1,25%. При этом отрицательную доходность инвестирования ПН НПФ показал только один фонд из 28.

Положительную доходность в части размещения средств пенсионных резервов показали 37 фондов из 38 НПФ, на них пришлось 95% пенсионных резервов. Максимальная доходность от размещения пенсионных резервов составила 9,2%, минимальная: -0,5%.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКТИВОВ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ (%)

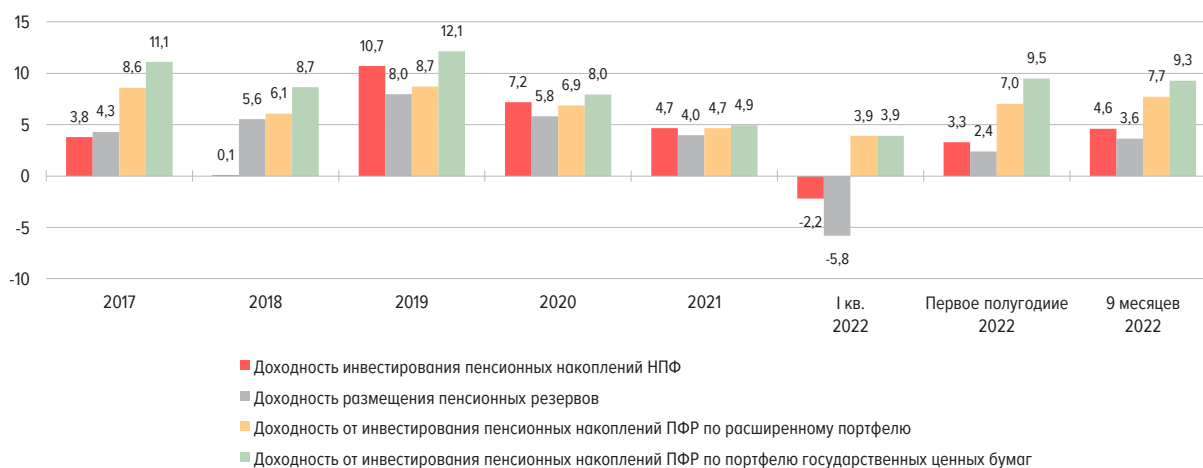
Табл. 1

Показатель	Изменение за 9 месяцев 2021 г.	Изменение за 9 месяцев 2022 г.
Консервативный индекс (RUPCI)	-0,4	3,3
Сбалансированный индекс (RUPMI)	2,6	-4,7
Агрессивный индекс (RUPAI)	13	-25,5

Примечание. Рассчитывается как рост индекса по итогам 9 месяцев, возведенный в степень 4/3.
Источник: ПАО Московская Биржа.

АННУАЛИЗИРОВАННАЯ ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПЕНСИОННЫХ СРЕДСТВ (%)

Рис. 12



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ (%)

Табл. 2

Показатель	Изменение за 9 месяцев 2021 г.	Изменение за 9 месяцев 2022 г.
Индекс полной доходности* государственных ценных бумаг RGBITR	-2,7	-2,4
Индекс полной доходности корпоративных облигаций RUCBITR	0,2	3,6
Индекс акций MCFTR	42	-57,3

* Отражает изменение стоимости облигаций и накопленного купонного дохода при условии реинвестирования купонных выплат. Динамика индексов приведена в аннуализированном выражении.

Примечание. Рассчитывается как рост индекса по итогам 9 месяцев, возведенный в степень 4/3.
Источник: ПАО Московская Биржа.

Влияние роста доходности государственных облигаций Англии на пенсионные фонды

В конце сентября 2022 г. на рынке государственных облигаций Великобритании (gilts) началось падение. Оно было спровоцировано планами Правительства Великобритании снизить налоги и увеличить расходы, финансируемые за счет новых выпусков государственных облигаций. Это оказало негативное влияние на пенсионные фонды, которые использовали стратегии инвестирования, позволяющие максимально покрыть свои будущие обязательства (LDI). Такой стратегии придерживаются фонды с пенсионными планами с установленными выплатами, в соответствии с которыми размеры пенсий, подлежащих выплате, определяются по формуле, в основе которой обычно лежит размер вознаграждения, получаемого работником, и/или выслуга лет.

Концепция LDI заключается в планировании доходов от инвестиций, соответствующих потребности в денежных средствах в связи с ожидаемыми выплатами по обязательствам. С этой целью фонды могли бы вкладывать средства в высоконадежные облигации с дюрацией, соответствующей срокам наступления обязательств. Однако пока пенсионный план не завершен (пока появляются новые участники и идут новые поступления), его будущие обязательства точно не определены. При этом некоторые пенсионные планы являются недофинансированными. То есть их активы не достигают расчетной величины будущих обязательств. В связи с необходимостью компенсировать эту разницу и неопределенностью относительно величины будущих обязательств используются более рискованные активы, а также инвестиции с кредитным плечом.

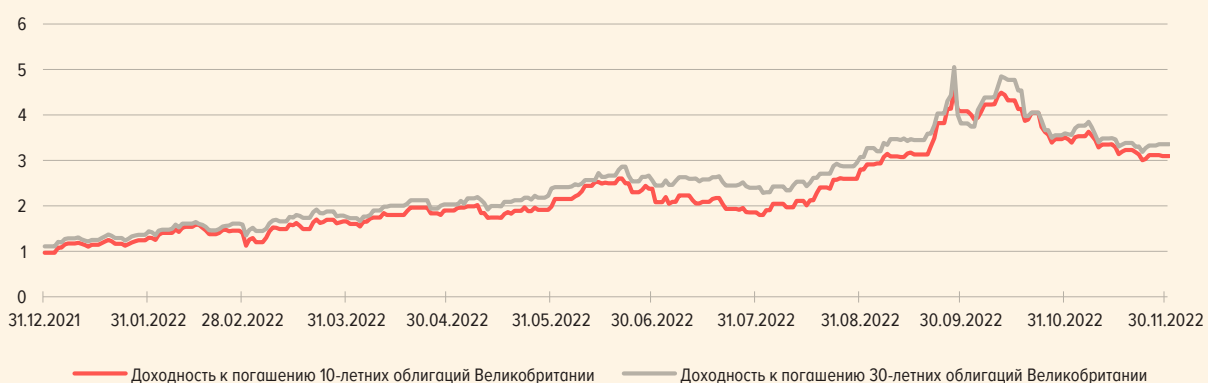
В действительности в рамках концепции LDI лишь часть средств вкладывается в gilts, остальные средства направляются в более рискованные активы. Но для того чтобы в полном объеме захеджировать свои будущие обязательства и привести дюрацию активов в соответствие с дюрацией пассивов, пенсионные фонды, как правило, заключают процентные свопы на сумму, превышающую величину их активов, то есть с леввереджем. В качестве обеспечения таких сделок пенсионные фонды используют те же государственные облигации. Так, например, инвестируя треть средств в долгосрочные облигации и приобретая процентные свопы с плечом 3 под их залог, пенсионные фонды хеджируют 100% своих обязательств от реализации процентных рисков.

Относительно стабильная доходность государственных облигаций Великобритании, наблюдавшаяся в предыдущие годы, позволяла пенсионным фондам получать доход в рамках такой схемы. Однако резкий рост доходности gilts в конце сентября 2022 г. привел к тому, что пенсионные фонды, использующие стратегии LDI, были близки к существенной потере активов в связи с возникновением маржинальных требований по заложенным активам.

В условиях снижения стоимости ценных бумаг, которые пенсионные фонды заложили в качестве обеспечения, они были вынуждены продавать имеющиеся у них облигации и другие ликвидные активы, чтобы покрыть свои обязательства перед кредиторами. Это спровоцировало дальнейшее падение долгового рынка Великобритании. Влияние на рынок было существенным, так как объем обязательств пенсионных фондов, которые были хеджированы с помощью стратегий LDI, за 10 лет до 2020 г. увеличился более чем в три раза и составил 1,5 трлн фунтов стерлингов, тогда как весь рынок государственного долга Великобритании составляет 2,3 трлн фунтов стерлингов. Чтобы пре-

ДОХОДНОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ ВЕЛИКОБРИТАНИИ (%)

Рис. 13



Источник: Cbonds.

кратить падение, Банк Англии был вынужден скупать долгосрочные государственные облигации. Это предотвратило дальнейшую распродажу активов пенсионных фондов.

Пенсионные фонды действовали в соответствии с классическими стратегиями LDI, стремясь уравнивать дюрацию своих активов с дюрацией обязательств. Однако использование леввереджа, а также необходимость обеспечения сделок активами фондов привели к неожиданным для рынка и регулятора последствиям.

Реализация подобного сценария на российском рынке невозможна. НПФ в России находятся преимущественно на стадии накопления. При этом объем выплат по будущим пенсиям определяется исходя из уровня средств на пенсионных счетах застрахованных лиц к моменту выхода на пенсию в будущем. Таким образом, российские НПФ не используют стратегии, аналогичные LDI. Подробнее о процентном риске для российских НПФ смотрите во врезке к [«Обзору ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов»](#) за II квартал 2020 года.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ

НПФ	Негосударственный пенсионный фонд
ПФР	Пенсионный фонд России
ОПС	<p>Обязательное пенсионное страхование. Действует с 2002 г. для граждан 1967 г. рождения и моложе. Работодатели делали за каждого сотрудника страховые взносы, за счет которых формировались индивидуальные пенсионные накопления граждан России.</p> <p>В 2013 г. Правительство Российской Федерации приняло решение ввести мораторий на перечисление страховых взносов в накопительную часть пенсии. В результате с 2014 г. обязательные взносы работодателя не пополняют накопительную пенсию, а идут на выплату страховых пенсий сегодняшним пенсионерам. Взносы работодателя в ПФР зачисляются на индивидуальный пенсионный счет гражданина в виде баллов. Пенсионные баллы – это условные единицы, в которых оценивается каждый год трудовой деятельности гражданина.</p> <p>От количества баллов зависит размер страховой пенсии.</p>
НПО	<p>Негосударственное пенсионное обеспечение.</p> <p>Программа, в которой формируется дополнительная негосударственная пенсия. Может быть заключен договор между гражданином и НПФ напрямую или договор между работодателем и НПФ, в рамках которого работодатель формирует дополнительную пенсию для своих работников.</p>
ПН НПФ	Средства пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда по ОПС
ПР НПФ	Средства пенсионных резервов негосударственного пенсионного фонда по НПО