

Пенсионный кульбит

Слом структуры старой пенсионной системы в 2001 – 2003 гг., быстрый рост НПФ - приметы *нового эксперимента* со средствами среднего класса. *Первый* из них – чековые инвестиционные фонды (более 600). К концу 90-х перестали существовать с огромными потерями для населения. *Второй* – ПИФы (более 60, чистые активы – около 1 млрд. долл.). Развитие - замедленно, производно от колебаний финансового рынка, велики риски и налоговая нагрузка в сравнении с депозитами в банках.

Третий эксперимент – возможность в ближайшие годы лично управлять накопительной частью своего счета в Пенсионном фонде РФ, получать прибыли и терпеть убытки, передавая средства в НПФ или частную управляющую компанию. Для тех, кому сейчас 35, - это примерно половина пенсионных средств, которые платят компании на их личные счета в Пенсионном фонде РФ. Приватизируются риски и ответственность за финансовое будущее (через 15 – 20 лет) большинства российских семей.

Готова ли пенсионная отрасль к такому повороту событий?

В России около 400 НПФ (более 40% в Москве, 7% - в Санкт-Петербурге) и несколько десятков управляющих компаний. Размеры НПФ, оцененные по инвестициям в экономику, невелики – всего 1.5 – 1.7 млрд. долл. (2002 г.). Профиль инвестиций – рискованный. По оценке, векселя составляют 15-20%, акции и корпоративные облигации – до 40% активов НПФ (конец 2001 – 2002 гг.). Доля московских НПФ в инвестициях составляет более 85%.

На пенсионном рынке доминирует небольшая группа отраслевых НПФ, связанных с крупнейшими компаниями (экспортерами газа и нефти, энергетикой, транспортом и телекоммуникациями). В июле 2002 г. 5 крупнейших НПФ (2% от их численности в России) формировали около 70% всех инвестиций пенсионной отрасли, в т.ч. наиболее крупный НПФ «Газфонд» – 47.8%. На 12 НПФ (почти все – отраслевые) приходилось почти 80% инвестиций. Подавляющее большинство НПФ – очень мелкие финансовые институты: 219 фондов инвестировали не более 3 млн. долл. каждый. На эти НПФ (87 % от их численности в России) приходилось лишь 18% инвестиций.

Прогноз на 5 – 7 лет: сохранение чрезмерной концентрации в пенсионной отрасли, ее зависимости от крупнейших предприятий, абсолютного преобладания в ней мелких институтов (они остаются таковыми и при повышении требований к капиталам до 1 – 1.5 млн. долл.). Учитывая налоговые льготы и перекрестные владения, большинство жизнеспособных НПФ будут являться дочерними институтами предприятий или их групп. Крупный независимый НПФ, ориентированный на массового розничного клиента, по-прежнему останется уникальным образованием (если вообще будет существовать). После всплеска конкуренции на рынке останется считанное число дочерних управляющих компаний, ответственность которых перед

клиентами будет отделена от владеющих ими брокеров и банков. Эти компании будут также невелики по размерам и подвержены финансовым рискам.

Структура и финансовая устойчивость пенсионной отрасли не соответствуют модели пенсионной реформы и потребностям массового среднего класса. Эта модель создает высокие риски для пенсионных денег населения в самой чувствительной их части – в доступных для управления накопительных счетах обязательного пенсионного страхования. На разогретом пенсионном рынке могут быть повторены проблемы вкладчиков и акционеров 90-х годов.

Формирующиеся экономики, зависящие от экспорта сырья (такой пока является экономика России), являются волатильными, в них неизбежны политические риски, времена инфляции и финансовых кризисов. В последние сто лет в России каждое поколение людей хотя бы единожды теряло свое имущество и сбережения. Теряло прежде всего деньги и активы «на старость». Та модель пенсионной системы, которая сейчас создается, не является устойчивой к крупным финансовым стрессам. Создавая новые стимулы для среднего класса и перемещая часть пенсионных денег из области ответственности государства в частную сферу, в том числе в область более рискованных инвестиций, она не создает системы противовесов, снижающих эти риски в случае финансовых и политических кризисов, вызванных самим государством.

Нет особых надежд и на ужесточение государственного регулирования, идущее в ходе пенсионной реформы, как инструмент снижения рисков. До 1998 г. не было более развитой системы регулирования, чем для банков, что не помешало государству создать кризис на рынке ГКО-ОФЗ, а части крупнейших банков принять на себя спекулятивные риски, разрушиться, создать бридж-банки и вновь мирно существовать, перенеся потери на клиентов.

Интересы среднего класса в этой связи в том, чтобы государство осторожнее двигалось в пенсионной реформе, занимаясь стресс-тестированием и в большей мере сохраняя свою ответственность за пенсионные деньги (например, введение государственного страхования инвестиций с накопительных счетов населения в Пенсионном фонде РФ, эмиссия 10-20-летних государственных ценных бумаг, индексированных по уровню инфляции, для вложения в них пенсионных денег). Другой интерес – расширение инструментов, находящихся в распоряжении владельцев накопительных счетов, для управления рисками своих инвестиций за счет средств обязательного пенсионного страхования. Например, возможности открывать за счет этих денег пенсионные счета в Сберегательном и других крупных банках с условиями, позволяющими производить из них пенсионные выплаты по достижении 55 – 60 лет. Аналог – индивидуальные пенсионные счета в американских банках. Риски для пенсионных денег меньше – возможностей выбора больше – эффект и стимулы для российской экономики те же (долгосрочные денежные ресурсы для инвестиций в экономику).

