

НПФ КАК УЧАСТНИКИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА В ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТАХ И ИХ СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ

NON-GOVERNMENTAL PENSION FUND AS A MEMBER OF THE INVESTMENT PROCESS IN INFRASTRUCTURE AND SOCIAL RESPONSIBILITY OF IT

**M. Valishina
E. Valishin**

Summary. The features of investing of NPF, as an institutional investor, his social responsibility are considered. At the beginning of each year is considering with fact that institutional investors are looking for suitable ideas for long-term investments, especially infrastructural investment. Institutional participants in the asset management market: insurance companies, private pension funds, the Pension Fund of Russia, can act as a source of medium-term financing. Their interest in infrastructure projects, shows, is because such projects have a long-term, stable profitability, although not the highest in the investment market. The authors analyzed the experience of investing infrastructure projects by Non-governmental pension fund. The analysis of investment by institutional investors of infrastructure projects, in particular NPFs, confirmed that institutional investors have enormous resources and are successful. One of the forms of social responsibility of business is the creation and support of non-state retirement insurance. Such a system ensures participation in the formation of a decent standard of living not only by the state, but also by the employer, the citizen himself, which affects the organization and implementation of effective social protection of pensioners.

Keywords: Institutional investors, non-governmental pension fund, distribution of the principle of responsible investment, social important projects, social responsibility of business, investment in assets, regulation.

Валишина Марина Евгеньевна

*К.э.н., Советник Генерального директора,
АО «Негосударственный пенсионный фонд
«БЛАГОСОСТОЯНИЕ», Москва
MValishina@npfb.ru*

Валишин Евгений Николаевич

*К.псх.н., доцент, Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации, Москва
ewgeni-v@rambler.ru*

Аннотация. Рассматриваются особенности инвестирования НПФ, в качестве институционального инвестора, его социальная ответственность. Начало каждого года связано с тем, что институциональные инвесторы ищут подходящие идеи для долгосрочных инвестиций, в том числе инфраструктурных. Институциональные участники рынка управления активами: страховые компании, частные пенсионные фонды, ПФР (пенсионный фонд России), могут выступать в качестве источника среднесрочного финансирования. Их интерес к инфраструктурным проектам, как показал проведенный анализ, связан с тем, что такие проекты имеют долгосрочную, стабильную доходность, хотя и не самую высокую на инвестиционном рынке. Авторами проанализирован опыт инвестирования инфраструктурных проектов негосударственными пенсионными фондами. Проведенный анализ инвестирования институциональными инвесторами инфраструктурных проектов, в частности НПФ, подтвердил, что институциональные инвесторы обладают огромными ресурсами и являются успешными инвесторами. Одной из форм проявления социальной ответственности бизнеса является создание и поддержка негосударственного пенсионного обеспечения. Такая система обеспечивает участие в формировании достойного уровня жизни не только государство, но и работодателя и также самого гражданина, что влияет на организацию и реализацию эффективной социальной защиты пенсионеров.

Ключевые слова: Институциональные инвесторы, негосударственные пенсионные фонды, распространение принципа ответственного инвестирования, социально важные проекты, социальная ответственность бизнеса, вложение в активы, регулирование.

Инвестирование в реальную экономику зависит от повышения ее конкурентоспособности и выживания, объемы вложений финансовых ресурсов государства и частного капитала должны осуществляться на объективной основе, и обеспечивать эффективность их использования.

Российский финансовый рынок в основу инфраструктурных инвестиций закладывает систему коллективного инвестирования и доверительного управления активами. Он должен осуществлять основные функции финансового посредничества для преобразования сбе-

режений в инвестиции, повышения эффективности финансовых ресурсов; и на более высоком уровне — увеличивать потенциал внутреннего финансового рынка и расширить его возможности.

Функционирования системы коллективных инвестиций в социальном аспекте — это повышение благосостояния граждан посредством участия в увеличении капитализации экономики страны, так как деятельность осуществляется посредством механизма инвестирования, существует процесс эффективного распределения необходимых ресурсов для экономики и их интеграции

в финансовый оборот. Стратегический план, который призван решить проблему выживания бизнеса в некоторой степени используется для выбора привлекательных секторов и видов деятельности, чтобы обеспечить конкурентоспособность бизнеса в реальных секторах экономики.

Развитию рынка российских институциональных инвесторов способствуют: рост привлечения сбережений населения для долгосрочных вложений на бирже, можно говорить о том, что доля вложений в ценные бумаги в реальном секторе экономики растет; так же способствует уменьшению зависимости динамики российских акций от иностранных инвестиций, что в свою очередь дает возможность инвестировать населению свои средства в НПФ (в пенсионные накопления) и Страховые программы. Сегодня на долю институциональных инвесторов приходится активов стоимостью более 80 триллионов долларов, но они не спешат вкладывать средства в инфраструктуру.

Доля институциональных инвесторов на финансовом рынке должна значительно возрасти в 2019 году. Анализ показал, что на финансовом рынке доля средств банковского сектора будет снижаться, в то же время доля активов институциональных инвесторов, напротив, увеличится с 5,2% до 12%. Сегодня, можно говорить о том, что рынок институциональных инвесторов развевается не высокими темпами, этому способствует ограниченные инвестиционные продукты и отсутствие надежного и рентабельного механизма для долгосрочных инвестиций; многочисленные нерешенные проблемы пенсионной системы; общественное недоверие к существующим финансовым институтам и фондовому рынку в целом.

Денежные средства НПФ — это возможность для инвестирования длинных проектов, социально значимых, изменяющих качество жизни. Ведь капитал институциональных инвесторов, в некоторых проектах, даже способен полностью заменить государственное финансирование на уровне федерального бюджета. Инвестиции в инфраструктуру лучше всего подходят для инвестиций пенсионными фондами и страховыми компаниями, поскольку они не зависят от бизнеса цикла и не коррелируют с другими классами активов и имеют стабильный операционный денежный поток. Важный в реализации инфраструктурных проектов, является и вопрос долгосрочных инвестиций, принадлежащих пенсионным фондам. В течение последних нескольких лет модель финансирования инфраструктурных проектов с привлечением средств НПФ (негосударственные пенсионные фонды) реализуется за счет концессионных облигаций. В России, регулятор ограничивает возможность Фондов и страховых компаний принимать участия в инфраструктурных проектах, ограничивает как по срокам вхожде-

ния в проект, так и по возможным инструментам, по правилам расчета риска, что накладывает ограничения на структуру инвестиционного портфеля. Так как, НПФ ограничены по структуре активов, то они не могут напрямую инвестировать свои средства в реализующихся инфраструктурных проектах на основе концессий и ГЧП, таким образом, ограничивается деятельность НПФ в финансировании проектов, снижается степень защищенности инвестиций при долгом финансировании и невозможно напрямую влиять на реализацию проекта. Структура финансовых инструментов для долгосрочного инвестирования состоит из уже известных активов, общий объем активов составляет 22,8 трлн. руб., где 4% — это акции российских компаний (в форме ОАО), 18% — государственные, региональные и муниципальные облигации, облигации корпоративных эмитентов составляют 36,7%, банковские вклады 11% (депозиты), векселя 0,2%, ипотечные ценные бумаги 0,1%, недвижимое имущество 7%, прочие активы 23%.

Анализ показал, что существенно сократилась доля акций у большинства НПФ, исключение составляет НПФ «ГАЗФОНД», где сохраняется стабильная доля инвестиций в акции. При размещении средств пенсионных резервов фонды руководствуется принципами сохранности, доходности и информационной открытости инвестиционного процесса. Например, НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ» участвует в инфраструктурных проектах опосредовано: через размещение пенсионных резервов в облигации ОАО «РЖД». Данные бумаги удовлетворяют критериям доходности и возвратности инвестиций, установленным в фонде.

До последнего времени вложения НПФ осуществлялись в основном в государственные облигации и «голубые фишки», это было связано с надежностью бумаг, но доходность, как правило, по таким бумагам не высокая. Вложения НПФ в инфраструктуру происходит в основном за счет приобретения акций и концессионных облигаций. Объем инвестиций участников пенсионного рынка может достичь 0,5 трлн. руб., до 350 млрд. руб. НПФ и 150–200 млрд. руб. пенсионных средств — ВЭБ. Из приведенных данных видно, что активы крупнейших НПФ сегодня составляют более 4 млрд. рублей и более 1,2 млрд. рублей могут быть направлены на инвестиции в инфраструктурные проекты. Так, например, традиционно НПФ покупали и продавали акции или облигации компаний, работающих в реальном секторе экономики. НПФ в качестве инвестора уже занимают прочную позицию в корпоративных и региональных облигациях. Доля пенсионных накоплений НПФ в структуре держателей корпоративных облигаций увеличилась с 0,8% в 2008 году до 11,9% в июне 2018 года; их доля в структуре региональных облигационных источников увеличилась с 2,0 до 10,8%. Проанализировав структуру пен-

сионных резервов и накопления можно сделать вывод, что большая их часть направлена в банки и финансовые институты. Так как, инвестиционная деятельность НПФ жестко регулируется, то фонды не могут инвестировать в инфраструктурные проекты большие суммы денежных средств, и необходимость ежеквартально отражать результат инвестирования обязует их сокращать их, инвестиции в долгосрочные инструменты. Эксперты считают, что достаточно высоким риском вложений в инфраструктуру, для которых привлекаются денежные средства НПФ, является риск востребованности, проекты могут быть ненужными. Может случиться так, что реализованный проект никому не понадобится и не принесет обещанной прибыли: например, и никто не поедет в платную больницу на лечение. Еще одной проблемой является то, что на российском рынке НПФ большое количество Фондов, крупные фонды гораздо более склонны инвестировать в инфраструктуру, чем более мелкие. Зарубежная практика показала, что консолидация Фондов позволит регулятору вводить менее жесткие ограничения по отношению к портфелям Фондов. За счет реорганизационных процессов, связанных с ликвидацией и консолидацией НПФ продолжает сокращаться их количество, но уже сравнительно более медленными темпами, чем в предшествующие периоды. За год число фондов сократилось на 15% — с 68 до 58 фондов. По сравнению со 2 кв. 2018 г. фондов стало на 7 меньше. Отдельные концессионные проекты предполагают финансирование за счёт привлечения пенсионных активов негосударственных пенсионных фондов, заинтересованных в сохранении доходности активов не ниже уровня инфляции. В таких случаях привлечение заёмных средств осуществляется через выпуск облигаций с плавающей ставкой, привязанной к официальному индексу потребительских цен. (ИПЦ) Негосударственные пенсионные фонды потенциально должны стать ключевыми участниками рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру из-за особенности своей деятельности

Сегодня в портфелях НПФ находится ряд ценных бумаг компаний, связанных с инфраструктурой жизнеобеспечения крупных городов и модернизацией коммунального комплекса — это «Шоссе двух столиц», Водоканал ООО «Финанс», ОАО «Главная дорога» и СЗКК. На данный момент — «Шоссе двух столиц». Средства, привлечённые при размещении облигаций, например, НПФ «Будущее» на сумму 5,5 млрд. рублей, были направлены на финансирование строительства участка М11 Москва-Петербургское шоссе В условиях роста дефицита бюджета субъектов Российской Федерации и одновременного сокращения прямого федерального софинансирования расходов, региональные органы власти продолжают заключать соглашения с частными инвесторами на условиях ГЧП, постепенно расширяя перечень таких объектов появляются проекты ГЧП в сфе-

ре энергетики, IT, железнодорожной инфраструктуры, портовом хозяйстве. По оценкам экспертов, общий объем инвестиций в проекты ГЧП на начало 2018 года составляет порядка 2,7 трлн. рублей, при чем 1,8 из них средства частных инвесторов. Долговые инструменты по-прежнему остаются ключевыми активами НПФов. По результатам проведенного анализа можно сделать вывод, что растет доля облигаций, в тоже время доля депозитов в большинстве НПФ сокращается. Если государство участвует через концессионное соглашение или государственно частное партнерство (ГЧП), тогда инвестиции надежно защищены. Фонды были бы заинтересованы в инвестировании в долговые ценные бумаги инфраструктурных проектов с государственной гарантией или в том случае, если эмитентом является квазигосударственная компания. Но хотя оценить привлекательность таких инвестиций крайне сложно, эксперты признают, что возможности этих инструментов невелики, а вложения НПФ в инфраструктуру все еще ограничены небольшими количеством выпусков облигаций. Всего, по данным НАКДИ, было размещено 26 выпусков концессионных облигаций почти на 90 миллиардов рублей. В настоящее время в обращении находится около 80 млрд. рублей, почти все выпуски приобретены негосударственными пенсионными фондами, что составляет около 57% от стоимости проекта и около 3% портфеля пенсионных накоплений. Невозможно с абсолютной точностью сказать, какую долю в портфелях пенсионных фондов в настоящее время занимают бумаги инфраструктуры. Наличие представителя владельца среди участников концессионного соглашения снижает риски для фонда. НПФ могут также инвестировать в проекты по сортировке и переработке мусора, развивая это направление вместо захоронения и сжигания отходов.

Коллективный инвестиционный рынок из-за его способности накапливать и эффективно распределять ресурсы институциональных инвесторов, имеет возможность направлять и повышать ликвидность, а также внести свой вклад в решение обязательств, связанных с социальной сферой, которые так же возлагаться на инвесторов.

К 2020 году, по мнению экспертов, российский рынок коллективных инвестиций должен значительно увеличить свой вес в ВВП, а также сыграть важную роль в инфраструктурных проектах в финансовой системе Российской Федерации. Сегодня характерной особенностью развития российского финансового рынка является доминирование банков, но система коллективных инвестиций должна занять более высокое положение объединение ресурсов и их вовлечении в финансовый оборот. Одной из форм проявления социальной ответственности бизнеса является создание и поддержка негосударственного пенсионного обеспечения. Такая

система обеспечивает участие в формировании достойного уровня жизни не только государство, но и работодателя и также самого гражданина, что влияет на организацию и реализацию эффективной социальной защиты пенсионеров.

Говоря о развитии рынков НПФ и долгосрочного страхования до 2020 года необходимо выполнение таких основных задач:

1. Обеспечение социального обеспечения и социальной стабильности, а также устойчивости пенсионной системы, основанной на накопительно-распределительном принципе.
2. Формирование долгосрочного инвестиционного ресурса.

Существующая сегодня модель пенсионного рынка и долгосрочного страхования жизни частично выполняет свои функции. Основными причинами такого развития это низкий уровень социальных гарантий со стороны государства, низкие доходы и низкий уровень государственных сбережений, неадекватное налогообложение пенсионных фондов и страховых компаний, специализирующихся на страховании жизни, низкий уровень участия средств от частных пенсионных фондов и страховых компаний по инвестиционным продажам.

Россия сталкивается с демографическими проблемами — наблюдается устойчивый спад населения с увели-

чением числа пенсионеров и сокращением числа людей, занятых в экономике. Несмотря на то, что в последние годы наблюдается довольно быстрый рост доходов, Россия по этому показателю все еще очень сильно отстает от уровня развитых стран. Кроме того, сбережения уменьшают уровень граждан, то есть люди предпочитают не экономить деньги, а тратить деньги немедленно. Таким образом, сбережения граждан не превращаются в инвестиции.

Долгосрочный инвестиционный потенциал НПФ не может быть полностью реализован — на самом деле управляющие компании, управляющие активами НПФ долгосрочные активы преобразуют в краткосрочные так почти 70% активов НПФ размещаются на срок менее 1 года. Существующая налоговая система не способствует созданию инвестиционного ресурса. В отличие от большинства западных стран, взносы России в пенсионные фонды и доходы, полученные от их размещения, облагаются налогом, а пенсии, с другой стороны, освобождаются от налогов. В регулировании порядка размещения активов возникают многочисленные необоснованные препятствия для НПФ и страховых компаний.

Целевая модель рынков НПФ и долгосрочное страхование жизни предполагает, что эти ограничения будут преодолены к 2020 году и что система будет эффективно выполнять все задачи.

ЛИТЕРАТУРА

1. Варнавский В. Г. Партнерство государства и частного сектора: формы, проекты, риски / В. Г. Варнавский. — М.: Наука, 2015. 315 с.
2. Государство и бизнес в России: инновации и перспективы: Монография / Полетаев В. Э. — М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. — 281 с.
3. Лахметкина Н. И. Понятие и сущность инвестиционной привлекательности предприятия // Финансовая аналитика: проблемы и решения, 16 (40) — 2010
4. Тютюкина Е. Б. Финансы организаций(предприятий)//Дашков и Ко,2014-с.543