



Критерии оценки деятельности пенсионных управляющих в настоящее время

Введение различных ограничений оправдано ввиду значимых различий в регулировании между странами

1

Регион	Страна	Инвестиции только в одобренные инструменты	Лимит по инструменту	Лимит по группе инструментов	Лимит по эмитенту	Лимит по риску	Гарантии минимального возврата	Иностранные лимиты
Латинская Америка	Аргентина	✓	✓		✓	✓	✓	✓
	Боливия	✓	✓	✓	✓	✓		✓
	Бразилия	✓	✓		✓	✓	✓	✓
	Чили	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Колумбия	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Коста Рика	✓	✓	✓	✓	✓		✓
	Эль Сальвадор	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Перу	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Мексика	✓	✓	✓	✓	✓		✓
	Уругвай	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
СНГ	Чехия	✓	✓		✓			✓
	Эстония	✓	✓		✓			✓
	Венгрия	✓	✓		✓			✓
	Польша	✓	✓	✓	✓		✓	✓
	Казахстан	✓	✓		✓		✓	✓
Сев. Америка	Канада		✓		✓			✓
	США							
Вост. Европа	Нидерланды							
	Швеция		✓		✓			
	Великобритания							
Азия - Тихий Океан	Австралия							
	Гонг Конг							
	Япония							

Государственный пенсионный фонд Норвегии – 574 млрд. К 2019 – 1 трлн. долларов

2

Бенчмарк для пенсионного фонда устанавливается министерством финансов:

✗ 60% - акции

В качестве показателя используется FTSE Global All Cap Index – более 7000 акций различных компаний по всему миру, взвешенных по величине капитализации.

✗ 35% - ценные бумаги с фиксированным доходом

В качестве показателя используются инструменты, включенные в индексы Barclays Capital Global Aggregate Bond Index (BCGA) и Barclays Capital Global Inflation-Linked Index (BCGI).

✗ 5% - недвижимое имущество

В качестве показателя используются государственные облигации, эмитентами которых являются страны Азии и Океании (Япония, Австралия, новая Зеландия и Сингапур). Соответственно, это часть портфеля характеризует доход инструментов, выпущенных в Японских йенах, Австрийских долларах, Новозеландских долларах и Сингапурских долларах

Структура портфелей крупнейших пенсионных фондов мира

3

	Акции	Облигации и инструменты денежного рынка	Недвижимость, земля и лесные угодья	Альтернативные инвестиции
Пенсионный фонд Канады (CCP)	61	35	4	0
Пенсионный фонд Нидерландов (ABP)	40	44	12	4
Голландский пенсионный фонд Нидерланды (PGGM)	50	30	12	8
Пенсионные фонды Швеции (AP1-AP4)	54-61	36-40	0-9	0-3
Калифорнийский пенсионный фонд государственных служащих (Calpers)	66	26	8	0
Пенсионный фонд Штата Нью-Йорк, США	65	30	5	0
Пенсионный фонд учителей Онтарио – Канада	49	23	13	15
Фонд сбережений - Франция (Caisse des Depots)	45	39	12	4
Среднее значение	54	33	9	4

Stichting Pensioenfonds ABP (Нидерланды) - 319

млрд.

4

× 52% - акции

- × 26% – акции европейских компаний (показатель: MSCI Europe Index)
- × 26% – прочие акции (показатель: MSCI World Index)

× 40% - облигации

- × 28% – европейские облигации (показатель: JP Morgan EMU Government Bond Index)
- × 12% – американские облигации (показатель: JPMorgan US Government Bond Index)

× 8% - недвижимое имущество

- × 4% - недвижимость в Европе (показатель: SSB European Property Index)
- × 3,2% - недвижимость в США (показатель: Morgan Stanley REIT Index)
- × 0,8% - недвижимость в азиатских странах (показатель: SSB Asia Property Index)

США: The California Public Employees' Retirement System (CalPERS) – 225 млрд. долларов, средняя пенсия – 24 тыс. в год

5

В 2013 г. Наблюдательный совет Calpers принял решение о снижении бенчмарка с 7,75% годовых до 7,5% годовых.

Ежегодная доходность Calpers на 31.12.2011:

- ✗ за последний год 4,5%;
- ✗ за пять последних лет 0,4%;
- ✗ за последние три года 8,3%;
- ✗ за 10 последних лет 5,1%.

Значимость данного показателя заключается в том, что доход от инвестирования является основным фактором, влияющим на размер будущей пенсии. По расчетам Calpers, каждый доллар пенсионных выплат за последние 20 лет был получен из следующих источников:

- ✗ 64 цента — доход от инвестирования;
- ✗ 21 цент — взнос работодателя;

✗ 15 центов — взнос самого работника.



Все бенчмарки США

6

Значение бенчмарка в Calpers ниже среднего для аналогичных пенсионных фондов в США, который по данным Wilshire Associates составляет 8,0%.

На рисунке приводятся данные Wilshire Associates о распределении количества государственных пенсионных фондов в США в зависимости от значения бенчмарка.



В качестве бенчмарка Calpers использует следующий показатель:

7

✗ 63% - акции

- ✗ 78% - Equity benchmark
- ✗ 22% - AIM benchmark (альтернативные инвестиции)

✗ 16% - ценные бумаги с фиксированным доходом

- ✗ 90% - Barclays Long Liabilities
- ✗ 10% - Barclays International Fixed Income

✗ 4% - инструменты, защищенные от инфляции

- ✗ 75% - ILB benchmark
- ✗ 25% - Commodities benchmark

✗ 13% - недвижимое имущество

- ✗ 77% - Real Estate benchmark
- ✗ 15% - Infrastructure benchmark
- ✗ 8% - Forestland benchmark

✗ 4% - высоколиквидные активы

- ✗ 75% - Barclays Treas 2-10 yr.
- ✗ 25% - 1 mo. T-bill



История развития бенчмарков рынка пенсионных накоплений

8

Сформирована рабочая группа СРО НЛУ и ММВБ-РТС по созданию индекса средств пенсионных накоплений

Июль 2011

Разработаны ключевые критерии отбора инструментов и рассмотрены различные модели взвешивания

Октябрь 2011

Пересчет исторических значений и подготовка методологических материалов

Февраль 2012

Сентябрь 2011

Проведен совместный анализ исторических данных в секциях облигаций и акций на площадках ММВБ и РТС

Ноябрь 2011

Имплементирована модель «трех стратегий»: консервативная; умеренная и агрессивная (основана на практике НЛУ)

Март 2012

Пресс конференция, посвященная запуску индексов пенсионных накоплений

Три ключевых бенчмарка

9

Консервативный

85%

15%

Умеренный

70%

20%

10%

Агрессивный

55%

45%

 - Облигации

 - ОФЗ

 - Акции

Субиндекс облигаций

- Инструменты из котировального списка A1 и/или с рейтингом кредитоспособности не ниже ВВ- (Вa3) по международной шкале
- Срок до погашения/оферты не менее 3-х месяцев, не более 5-ти лет
- Суммарный объем торгов по инструменту за последние 90 торговых дней не менее 0,5% СЧА УК и НПФ*
- Нет ограничений на число инструментов в корзине
- Вес одного инструмента в корзине не менее 0,5%
- Ограничение на одного эмитента 10%

Субиндекс ОФЗ

- Облигации федеральных займов России (за исключением еврооблигаций),
- Срок до погашения/оферты не менее 3-х месяцев, не более 5-ти лет
- Суммарный объем торгов по инструменту за последние 90 торговых дней не менее 0,5% СЧА УК и НПФ*
- Нет ограничений на число инструментов в корзине
- Вес одного инструмента в корзине не менее 0,5%

Субиндекс акций

- Инструменты из котировального списка A1
- Суммарный объем торгов по инструменту за последние 90 торговых дней не менее 0,5% СЧА УК и НПФ*
- Нет ограничений на число инструментов в корзине
- Вес одного инструмента в корзине не менее 0,5%
- Ограничение на одного эмитента 10%

*по данным с сайта Московской биржи www.moex.ru.ru

Инструменты, разрешённые к инвестированию средств пенсионных накоплений

10

- 1) государственные ценные бумаги Российской Федерации (40 шт.);
- 2) государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации (60 шт.);
- 3) облигации муниципальные (5 шт.);
- 4) облигации хозяйственных обществ (351 эмитентов);**
- 5) акции российских эмитентов, входящих в список А1 (39 эмитентов);
- 5) паи индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств;**
- 6) ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах (94 шт.);
- 7) денежные средства в рублях и депозиты в кредитных организациях (12 банков);
- 8) депозиты в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте в кредитных организациях (те же 12 банков);
- 9) иностранную валюту на счетах в кредитных организациях (те же 12 банков);
- 10) ценные бумаги международных финансовых организаций, допущенных к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг.**



Инвестиционные предпочтения управляющих пенсионными деньгами

11

Акции

Альтернативные активы

Asset managers				
	2006	2008	2010	2012
Traditional Asset classes				
Cash	6,9%	8,9%	6,5%	7,0%
Equity	39,7%	31,2%	34,5%	29,9%
Bonds	41,9%	46,6%	46,7%	49,9%
Subtotal	88,5%	86,7%	87,7%	86,8%
Alternative Asset classes				
Real estate	4,4%	5,2%	4,7%	5,1%
Hedge funds	1,7%	2,1%	1,4%	1,4%
Private equity	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%
Commodities	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Others	4,8%	5,4%	5,5%	5,9%
Subtotal	11,5%	13,3%	12,3%	13,2%

Pension funds				
	2006	2008	2010	2012
Traditional Asset classes				
Cash	1,7%	2,1%	2,4%	
Equity	51,4%	40,3%	44,9%	
Bonds	36,0%	41,9%	37,1%	
Subtotal	89,1%	84,3%	84,4%	
Alternative Asset classes				
Real estate	5,2%	6,7%	5,6%	
Hedge funds	1,5%	2,2%	2,2%	
Private equity	2,7%	4,5%	4,6%	
Commodities	0,4%	0,6%	1,0%	
Others	1,0%	1,7%	2,1%	
Subtotal	10,9%	15,7%	15,6%	

Доходность средств пенсионных накоплений за 2013

12

ГОД

Средняя доходность инвестирования средств пенсионных накоплений УК: **7 - 8%***

Средняя доходность инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ: **6 - 8,5%****

Наиболее часто используемые управляющими активы для инвестирования средств пенсионных накоплений:

- × Облигации – средняя доходность **6-9%**
- × Депозиты – средняя доходность **5-8%**

Инфляция по итогам 2013 года: **Официальная: 6,45%**
Неофициальная: 20-30%

Доходность ВЭБ по итогам 2013 года:*

Портфель государственных ценных бумаг: **7,46%**
Портфель расширенный: **6,94%**

Динамика пенсионных бенчмарков по итогам 2013 года:

Консервативный: 8,07%
Сбалансированный: 6,63%
Агрессивный: 5,89%

Необходимо менять структуру вложений, иначе доходность пенсионного портфеля будет ниже инфляции.

Сделать это можно за счет появления новых классов активов и роста числа ценных бумаг в уже существующих классах

* - данные за 9 месяцев 2013 года (в годовых)

** - данные за 2012 год



Сравнение доходности частных управляющих компаний, государственной управляющей компании и инфляции за последнюю пятилетку (2009–2013) *

**

N	УК	Доходность
1	Универ Менеджмент	205,1%
2	Открытие	173,4%
3	Инфляция	172,2%
...
12	Государственная УК (ВЭБ)	134,2%
...
32	Медиана	114,5%
...
62	Металлинвесттраст	84,6%
63	Центральная УК	74,0%
63	АВК Дворцовая площадь	72,7%

*По 2013 году была аппроксимация, т.к. год еще не закончен. Полная доходность была рассчитана пропорционально

**Сложный процент (накопленная доходность/инфляция)

Основные объекты инвестирования

ВЭБ	ЧУК	НПФ (резервы, накопления только через УК)
<ul style="list-style-type: none">✗ Государственные ценные бумаги РФ;✗ Ипотечные ценные бумаги;✗ Денежные средства в рублях и иностранной валюте на счетах в кредитных организациях;	<ul style="list-style-type: none">✗ Государственные ценные бумаги;✗ Государственные ценные бумаги субъектов РФ;✗ Облигации российских эмитентов;✗ Акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ;✗ Паи индексных ПИФов, размещающих средства в госбумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов;✗ Ипотечные ценные бумаги;✗ Денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях;✗ Депозиты в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте в кредитных организациях;✗ Иностранную валюту на счетах в кредитных организациях;✗ Ценные бумаги международных финансовых организаций, допущенных к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг	<ul style="list-style-type: none">✗ Государственные ценные бумаги РФ;✗ Денежные средства в рублях и иностранной валюте на счетах в кредитных организациях✗ Депозиты в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте в кредитных организациях;✗ Объекты недвижимости;✗ Паи паевых инвестиционных фондов✗ Фьючерсы, опционы

Средняя доходность инвестирования средств пенсионных накоплений. Весь период

Среднегодовая доходность инвестирования пенсионных накоплений

ВЭБ (расширенный портфель)	ЧУК	НПФ
6,94%	7,20%	7,75%

- ✗ Справочно: накопленная доходность инвестирования средств пенсионных накоплений ВЭБ (расширенный портфель) 2005-2013: **81,55%**
- ✗ Средняя накопленная доходность ЧУК 2005-2013: **83,88%**
- ✗ Средняя накопленная доходность НПФ 2005-2012: **75,83%**
- ✗ Накопленная инфляция 2005-2013: **118,38%**

*невзвешенная



Сравнение результатов инвестирования средств пенсионных накоплений

19



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
■ НПФ	16,72%	17,01%	8,49%	-24,04%	25,15%	10,91%	0,74%	6,91%	
■ Инфляция	10,91%	9,00%	11,87%	13,28%	8,80%	8,78%	6,10%	6,58%	6,45%
■ ВЭБ (расширенный)	12,18%	5,67%	6,04%	-0,46%	9,52%	7,62%	5,47%	9,21%	6,94%
■ ЧУК	21,92%	20,67%	5,69%	-27,44%	35,59%	15,06%	-1,69%	6,66%	5,24%

■ НПФ ■ Инфляция ■ ВЭБ (расширенный) ■ ЧУК

