

Исх. № 375 от 02 июня 2026 года

О совершенствовании регулирования
инвестирования средств
по программе долгосрочных сбережений

Уважаемая Эльвира Сахипзадовна!

НАУФОР предлагает рассмотреть вопрос о развитии в рамках программы долгосрочных сбережений (далее – ПДС) инвестиционных стратегий жизненного цикла, которые учитывали бы возраст участников, создавали условия для увеличения инвестиций пенсионных ресурсов в акции и иные долевыми инструментами, а также способствовали бы росту доходности ПДС.

Действующее регулирование¹ НПФ предусматривает возможность приобретения акций в пределах 40% в пенсионные резервы. Тем не менее, фактическая доля таких инвестиций в портфелях НПФ остается существенно ниже предельных значений: согласно данным Банка России², по итогам I квартала 2026 года вложения НПФ в акции составляли лишь 8,4% совокупного портфеля пенсионных резервов.

Это негативно сказывается на результатах инвестирования НПФ. Накопленная доходность пенсионных резервов с 2016 по 2025 год составила 110%³ (до удержания вознаграждения и возмещения иных издержек). Между тем, расчеты НАУФОР показывают, что на том же горизонте смешанные портфели с долей акций⁴ в 20%, 30%, 40% и даже 50% и 60% позволили бы обеспечить накопленную доходность портфелей пенсионных резервов 162%, 171%, 179%, 186% и 193% соответственно (до удержания вознаграждения и возмещения иных издержек), а показатели реальной доходности и соотношения доходности и риска улучшились бы.

¹ Подпункт 2.1.12 Указания Банка России от 05.12.2019 № 5343-У.

² Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов:
https://cbr.ru/analytics/RSCI/activity_npf/review_npf/.

³ Расчеты НАУФОР на основе данных Банка России: https://cbr.ru/analytics/RSCI/activity_npf/2025/.

⁴ Акции, входящие в индекс Московской биржи общей доходности.

На наш взгляд, росту инвестиций НПФ в акции препятствует установленное законом требование о пятилетней безубыточности⁵ и действующие правила стресс-тестирования.

Действующее регулирование обязывает НПФ обеспечить безубыточность портфелей на пятилетнем горизонте путем гарантийного восполнения резервов, а также достаточность активов по результатам стресс-тестирования, либо быстро менять структуру портфеля⁶. В результате срок обеспечения безубыточности составляет менее 5 лет, поскольку методология стресс-тестирования предусматривает наступление шока, начиная с ближайших кварталов после приобретения актива.

Такой подход не учитывает того, что стоимость долгосрочных активов, особенно это касается акций, может восстановиться на более продолжительном горизонте. При таких условиях НПФ лишаются интереса в приобретении значительного объема акций в портфель НПФ, предпочитая придерживаться облигационных стратегий.

Действующий подход может быть оправдан применительно к пожилым участникам, для которых дата начала выплат наступает в скором времени, поскольку приоритетом для них является сохранение уже накопленного результата. Однако для молодых участников, которые только недавно заключили договор о ПДС и имеют инвестиционный горизонт 10 лет и более, такой подход является избыточно консервативным и лишает возможности получить более высокую доходность⁷.

В то же время ОЭСР (Pensions Outlook 2024) прямо указывает, что пенсионным регуляторам следует избегать рамок, ведущих к чрезмерно консервативным инвестиционным стратегиям по умолчанию, поскольку вложения в акции, как правило, обеспечивают лучшие долгосрочные результаты. ОЭСР рекомендует разрешать провайдерам предлагать стратегии жизненного цикла, отмечая, что снижение доли акций может начинаться, например, в последние 10 лет до выхода на пенсию.⁸ По данным ОЭСР (Pensions at a Glance 2025) за 2024 год, доля инвестиций пенсионных фондов в акции составляла 87,6% в Польше, 48,9% в Австралии, 48,8% в Финляндии, 39,9% в Чили, 39,4% в Канаде, 38,4% в США, 32,5% в Мексике, 31,7% в Швейцарии, 28,8% в Великобритании, 27,3% в Нидерландах и 10,9% в Японии.

⁵ В соответствии со статьей 14.2 Федерального закона № 75-ФЗ.

⁶ Согласно пункту 4.10 Указания Банка России от 04.07.2016 № 4060-У и пункту 5.6 приложения к данному Указанию.

⁷ Как следует из данных Банка России, молодые участники не слишком активно вступают в ПДС: на 31.12.2025 более 40% участников ПДС были старше 60 лет, при этом мужчины и женщины младше 29 лет составляли менее 2% клиентской базы НПФ по ПДС. И такая структура клиентов дополнительно ограничивает рост инвестиций НПФ в акции, что справедливо отмечается в обзоре ключевых показателей НПФ за 2025 Банка России.

⁸ Абз. 1 стр. 10, буллиты 2 и 3 абзаца 2 стр. 21 OECD Pensions Outlook 2024: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/12/oecd-pensions-outlook-2024_6ac7d5fd/51510909-en.pdf

С учетом изложенного предлагается:

1) применять дифференцированный подход к стресс-тестированию для различных возрастных групп участников, а именно:

а) сохранить требование о пятилетней безубыточности и ограничение в 40% акций только для пожилых участников ПДС срок, до начала выплат которым составляет менее 10 лет;

б) отменить требование о пятилетней безубыточности для молодых участников ПДС, предусмотрев для них допустимую долю акций в 60%, а также освободить от обязанности или смягчить требования к достаточности активов фонда по результатам прохождения стресс-тестирования в течение срока, превышающего 10 лет до начала выплат;

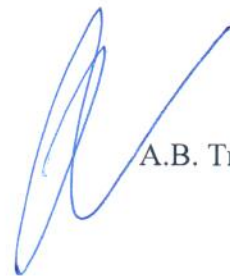
2) выделить и раскрывать размер вознаграждения НПФ и инвестиционный результат за вычетом вознаграждения отдельно, чтобы позволить участникам более объективно оценивать эффективность инвестиционной стратегии фонда и сопоставлять результаты различных финансовых инструментов и продуктов.

В случае реализации данного подхода НАУФОР считала бы полезным создание бенчмарков для портфелей разных возрастных групп участников ПДС, что позволило бы оценивать результаты НПФ для каждой из них, и готова содействовать их созданию.

Предложенный подход сохраняет сложившийся уровень защиты для пожилых участников ПДС и одновременно создает возможность предложить более доходный долгосрочный портфель для молодых участников, а также, что не менее важно, – увеличить приток долгосрочного капитала на российский рынок акций.

С уважением,

Президент



А.В. Тимофеев