

УДК 336.763(47)  
ББК 65.264(2Рос)

**А.А. ТИМОФЕЕВА**  
*ассистент Байкальского государственного университета  
экономики и права, г. Иркутск  
e-mail: aa-timofeeva@rambler.ru*

## **СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КРИТЕРИЕВ ОТБОРА АКЦИЙ ПРИ ИНВЕСТИРОВАНИИ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ ЧАСТНЫМИ УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ**

---

Рассмотрены законодательные требования к акциям, предъявляемые при инвестировании в них средств пенсионных накоплений частными управляющими компаниями. В целях повышения ликвидности и диверсификации пенсионного портфеля предложено расширить список акций за счет введения дополнительных критериев.

*Ключевые слова:* пенсионные накопления, законодательные ограничения, акции.

---

**A.A. TIMOFEEVA**  
*Instructor, Baikal State University  
of Economics and Law, Irkutsk  
e-mail: aa-timofeeva@rambler.ru*

## **IMPROVEMENT OF CRITERIA FOR SHARE SELECTION WHEN INVESTING PENSION SAVINGS FUNDS BY PRIVATE MANAGEMENT COMPANIES**

---

The author studies the statutory requirements to stocks when investing pension savings by private management companies. In order to boost the liquidity and diversification of the retirement portfolio, it is proposed to extend the list of shares by introducing some additional criteria.

*Keywords:* pension savings, statutory restrictions, shares.

---

Согласно действующему российскому законодательству, инвестирование средств пенсионных накоплений (далее — ПН) допускается лишь в строго установленные активы. Их перечень определен федеральным законом «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ и различен для государственной и частных управляющих компаний (далее — ГУК и ЧУК соответственно). Так, в состав активов ЧУК могут входить такие недоступные для ГУК инструменты, как акции российских ОАО и паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов.

Анализ совокупной структуры десяти инвестиционных портфелей ЧУК с максимальной ежегодной доходностью (табл.) показал, что

в годы, отмеченные минимальным ростом индексов ММВБ и РТС (или их падением), например в 2004 и 2008 гг., характерна большая доля вложений в денежные средства на счетах в кредитных организациях, государственные ценные бумаги РФ и облигации российских хозяйственных обществ. В периоды же активного роста фондового рынка — 2005, 2006 и 2009 гг. — максимального значения в структуре десяти самых доходных инвестиционных портфелей ЧУК достигал удельный вес акций. Таким образом, высокое значение доходности, а следовательно, и максимальный прирост остатков по счетам застрахованных лиц в системе персонифицированного учета Пенсионного фонда России (далее — ПФР) были декларированы данными ЧУК за счет инвестиций в акции российских ОАО.

**Совокупная структура инвестиционных портфелей ЧУК  
с максимальной доходностью, 2004–2010 гг., %**

Вид актива/обязательства	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Денежные средства на счетах в кредитных организациях	21,62	0,58	1,81	0,79	1,94	1,20	0,30
Депозиты в рублях в кредитных организациях	0,83	0,00	0,00	16,76	5,27	2,08	2,56
Государственные ценные бумаги РФ	16,69	0,77	10,03	10,48	6,77	1,77	2,09
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	20,62	32,28	22,45	2,59	17,41	16,82	11,44
Облигации муниципальных образований	1,05	4,18	1,20	0,35	6,56	0,03	0,00
Облигации российских хозяйственных обществ	16,76	14,94	17,80	41,34	47,65	19,04	37,52
Акции российских ОАО	8,68	40,15	41,13	26,09	5,47	53,10	44,25
Паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в иностранные ценные бумаги	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ипотечные ценные бумаги	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебиторская задолженность	13,75	7,10	5,58	1,60	8,93	5,96	1,84
Прочие активы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Всего</i>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<i>Справочно</i>							
Индекс ММВБ, %	+7,3	+83,1	+68,0	+13,8	-67,2	+121,0	+23,0
Индекс РТС, %	+8,3	+83,3	+70,0	+18,8	-72,4	+128,6	+22,5

Составлена по данным отчета «Расчет стоимости инвестиционного портфеля и расчет стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений» за 2004–2010 гг.

Согласно постановлению Правительства РФ «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» и статьей 36.15 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» от 30 июня 2003 г. № 379, средства ПН могут инвестироваться в акции, только если они включены хотя бы в один котировальный список высшего уровня — им является котировальный список А первого уровня. Требования для включения акций в котировальный список А первого уровня ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» и ОАО «Фондовая биржа РТС» аналогичны и соответствуют требованиям, установленным Федеральной службой по финансовым рынкам России<sup>1</sup>. В частности:

– капитализация обыкновенных акций составляет не менее 10 млрд р. и ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой

бирже с акциями данного вида, за последние три месяца составляет не менее 25 млн р.;

– капитализация привилегированных акций составляет не менее 3 млрд р. и ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с акциями данного вида (типа), за последние три месяца составляет не менее 25 млн р.

Помимо этих показателей эмитент акций должен соответствовать требованиям, касающимся срока существования, отсутствия убытков и др.

Несмотря на то что в настоящее время в котировальный список А первого уровня ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» и ОАО «Фондовая биржа РТС» входит 28 акций 23 эмитентов, выбор акций ЧУК ограничивается акциями ОАО «Мосэнерго», ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Сбербанк России», ОАО «Татнефть», ОАО «Ростелеком» как наиболее торгуемыми ценными бумагами, что, несомненно, не обеспечивает должной диверсификации пенсионных портфелей управляющих компаний. При этом доверительные управляющие не имеют права инвестировать ПН в акции таких компаний, как ОАО «Газпром», ГМК «Норильский никель», ОАО «НК «Роснефть»», и других эмитентов, ценные бумаги которых являются одними из самых ликвидных на фондовом рынке, отвечают требованиям, предъявляемым организаторами торговли

<sup>1</sup> Пункты 4.4, 4.5 Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного приказом ФСФР России от 28 декабря 2010 г. № 10-78/пз-н.

для включения в котировальный список А первого уровня, но не входят в него. Отсутствие возможности приобретать на средства ПН акции этих эмитентов не раз указывалось доверительными управляющими в качестве недостатка законодательного регулирования существующей пенсионной системы.

Представляется, что в целях обеспечения более высоких результатов управления, надлежащего уровня диверсификации и ликвидности инвестиционного портфеля, сформированного за счет средств ПН, необходимо расширить список акций, разрешенных для инвестирования ПН ЧУК. В связи с этим обратим внимание на требования к акциям, предъявляемые при инвестировании в них временно свободных денежных средств фонда обязательного страхования вкладов и Фонда национального благосостояния.

Временно свободные денежные средства фонда обязательного страхования вкладов согласно приказу Министерства финансов РФ от 7 сентября 2005 г. № 113н (далее — приказ Министерства финансов РФ № 113н) разрешено инвестировать в акции, если указанные ценные бумаги удовлетворяют хотя бы одному из следующих критериев:

1. Включены в котировальный список А первого или второго уровня либо в котировальный список Б хотя бы одним организатором торговли на рынке ценных бумаг.

2. Не включены в котировальные списки, но допущены к торгам на фондовой бирже без прохождения процедуры листинга при соблюдении одного из следующих требований:

— для обыкновенных акций — капитализация данного вида обыкновенных акций составляет не менее 10 млрд р. и ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с акциями данного вида, за последние три месяца составляет не менее 25 млн р.;

— для привилегированных акций — капитализация данного вида (типа) привилегированных акций составляет не менее 3 млрд р. и ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с акциями данного вида (типа), за последние три месяца составляет не менее 25 млн р.

3. Выпущены эмитентами, имеющими рейтинг международных рейтинговых агентств «Standard & Poor's», «Moody's Investor Service» и «Fitch Ratings» по соответствующим видам обязательств не ниже двух уровней от суве-

ренного рейтинга Российской Федерации, но не ниже уровня «ВВ-», «Вa3» и «ВВ-» соответственно или рейтинг аналогичного уровня российских рейтинговых агентств.

Акции при инвестировании в них средств Фонда национального благосостояния, согласно п. 8 постановления РФ «О порядке управления средствами фонда национального благосостояния» от 19 января 2008 г. № 18, должны соответствовать следующим требованиям:

— входить в котировальный список как минимум одной фондовой биржи;

— входить в перечни ценных бумаг, используемые для расчета фондовых индексов «MSCI World Index» и «FTSE All-World Index», — требование для акций иностранных эмитентов;

— входить в перечни ценных бумаг, используемые для расчета фондовых индексов «Индекс РТС» или «Индекс ММВБ».

Отметим, что цели фонда обязательного страхования вкладов аналогичны целям ПФР в рамках обязательного пенсионного страхования: и та и другая организация ставит своей задачей защиту граждан, только в одном случае речь идет о возврате банковских вкладов, а в другом — о социальной защищенности. Целью управления средствами Фонда национального благосостояния, также как и целью инвестирования средств ПН, является их прирост<sup>1</sup>. В связи с этим считаем, что подход законодателя, действующий при инвестировании в акции средств фонда обязательного страхования вкладов и Фонда национального благосостояния, в определенной степени может быть перенесен и на правила инвестирования средств ПН.

Количество акций для расчета индексов ММВБ и РТС — одно из требований размещения в акции средств Фонда национального благосостояния — составляет 30 и 49 ценных бумаг соответственно. При этом основными критериями отбора акций для включения их в базу для расчета индексов являются капитализация эмитента, объем сделок с ценной

<sup>1</sup> Согласно п. 2 ст. 96.11 гл. 13.2 Бюджетного кодекса Российской Федерации, целью управления Фондом национального благосостояния является обеспечение сохранности средств фонда и стабильного уровня доходов от его размещения в долгосрочной перспективе.

бумагой и ее ликвидность. По сути, количественная оценка этих же критериев содержится в приказе Министерства финансов РФ № 113н и применяется для инвестирования средств фонда страхования вкладов в акции российских ОАО.

В связи с этим предлагаем при инвестировании средств ПН в акции сохранить существующий критерий, заключающийся в необходимости присутствия ценной бумаги в котировальном списке А первого уровня, и добавить возможность инвестирования средств ПН в акции, которые не включены в котировальный список А первого уровня, но допущены к торгам на фондовой бирже без прохождения процедуры листинга, при соблюдении следующих критериев:

– для обыкновенных акций — капитализация данного вида обыкновенных акций составляет не менее 10 млрд р. и ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с акциями данного вида, за последние три месяца составляет не менее 25 млн р.;

– для привилегированных акций — капитализация данного вида (типа) привилегированных акций составляет не менее 3 млрд р.

и ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с акциями данного вида (типа), за последние три месяца составляет не менее 25 млн р.

В настоящее время список эмитентов, капитализация обыкновенных акций которых составляет не менее 10 млрд р., насчитывает 132 компании. Более 100 обыкновенных и привилегированных акций отвечает требованию о ежемесячном объеме сделок, заключенных на фондовой бирже, равному не менее 25 млн р. При этом в число ценных бумаг, отвечающих данным критериям, входят акции таких эмитентов, как ОАО «Газпром», ГМК «Норильский никель», ОАО «НК «Роснефть»». Таким образом, в случае либерализации требований к акциям для инвестирования средств ПН их количество может увеличиться более чем в 4 раза. Представляется, что это окажет положительное влияние на значение доходности средств ПН, что приведет к росту остатков на счетах застрахованных лиц в системе персонифицированного учета ПФР и, как следствие, к увеличению размера трудовой пенсии будущих пенсионеров.