

Между УК и НПФ

В РАМКАХ КОНФЕРЕНЦИИ НАУФОР «УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ 2017» СОСТОЯЛОСЬ ПАНЕЛЬНОЕ ОБСУЖДЕНИЕ «ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ»

Участники дискуссии говорили об управлении пенсионными накоплениями; обсуждали новые требования к договору УК и НПФ, поправки в 75-ФЗ. Важным оказался разговор о том, останется ли на рынке место для сервисов управляющих компаний. Был затронут вопрос о переходе на единый план счетов.

Участники: Илья Смирнов (начальник управления регулирования коллективных инвестиций и доверительного управления Банка России); Елена Артёмова, заместитель директора Департамента финансовой политики Минфина России; Павел Митрофанов, управляющий директор по корпоративным рейтингам «Эксперт РА»; Галина Морозова, генеральный директор АО «НПФ Сбербанк»; Юрий Ногин, директор группы рейтингов финансовых институтов АКРА; Юрий Сизов, первый заместитель генерального директора УК «Лидер»; Вадим Сосков, генеральный директор УК «КапиталЪ»; Евгений Якушев, исполнительный директор АО НПФ «САФМАР».

Модератор — Владимир Кириллов, генеральный директор АО «ТКБ Инвестмент Партнерс».

Владимир Кириллов. Здравствуйте, уважаемые дамы и господа, предлагаю начать сегодняшнюю сес-

сию. Наша секция называется «Институциональные инвесторы», хотя по факту мы будем в основном говорить про пенсионные фонды и управляющие компании. Причины понятны, так как внимание сейчас сосредоточено на пенсионной индустрии, на тех изменениях, которые там идут, на ожиданиях необходимых изменений, которые должны, рано или поздно, там случиться. Они привлекают всеобщее внимание, поскольку касаются каждого. Но не будем забывать, что в категорию институциональных инвесторов входят также и страховые компании, и определенные типы фондов.

На самом деле особенность текущей ситуации в том, что, как здесь уже говорили сегодня, ситуация в целом в институциональной среде не так проста. Количество институциональных участников сокращается, в частности, количество пенсионных фондов и страховых компаний уменьшается в результате как действия регуляторов, так и есте-



ственных бизнес-процессов. Но для меня актуален вопрос, не приведет ли это к тому, что в конечном счете в стране через несколько лет останется три ПФ и пять страховых компаний в каждой отрасли. А нужны ли тогда будут управляющие компании вообще и не целесообразнее ли передать их функции тем же страховщикам, тем же пенсионным фондам — с учетом тех требований, которые к управляющим предъявляются?

Все эти опасения для рынка достаточно актуальны. И мы хотели, чтобы они стали одним из блоков той дискуссии, которые мы хотим сейчас провести. Единственный институциональный

класс, в котором продолжается рост количества участников — это эндаументы, саморегулируемые организации и НКО. Но рынок эндаументов в России прорастает потихонечку, не очень быстрыми темпами. Кроме того, учреждаемые эндаументы — достаточно маленькие. Кроме того, чтобы управлять средствами эндаументов эффективно, требуется произвести существенные изменения в законодательстве.

СРО и НКО эффективны, но рынок по ним не сформирован; даже законодательные пожелания к ним как институциональным инвесторам на практике легко обходятся. Соответственно — еще раз это подчеркиваю — сегодня мы

будем говорить в основном про пенсионные фонды.

Возможно, позднее мы сможем расширить поле дискуссии до обсуждения актуальных вопросов по страховым компаниям, потому что СК — это второй по величине рынок, но он все же несоизмерим с триллионами денег, которые сосредоточены сегодня в пенсионных фондах, которые привлекают всеобщее внимание.

Как я уже сказал, первый блок вопросов связан с той дискуссией, которая сейчас началась после вступления в силу поправки к 75 ФЗ. Это обсуждение вопроса, останется ли на рынке место для УК (с учетом предъявляемым



пенсионным фондам и управляющим компаниям (требований), как изменится их работа.

Второй блок — это риски, то есть риск-менеджмент в НПФ и управляющих компаниях. Соответственно, у нас присутствуют сегодня на панельном обсуждении (помимо сотрудников НПФ, страховых компаний и регулятора) два аккредитованных на сегодняшний день рейтинговых агентства. Было бы интересно услышать, что изменилось в их работе в последнее время в связи с регулятивными требованиями, а также изменениями, связанными с введением ЕПС. Я обозначаю проблемы, которые сегодня вижу. То есть мы как рынок, как отрасль предыдущие два года вроде бы активно переходили на ЕПС. Но по факту, я вижу, что на сегодняшний день участники, несмотря на прошедшее время, далеко не вполне готовы к внедрению единого плана счетов. Не у всех еще есть готовые учетные политики. И я знаю, что до сих пор управляющие компании не понимают, как будут выдавать отчетность НПФам и страховым компаниям. Хотя на освоение этих практик времени давалось достаточно много, но вопрос оказался очень сложным, причем обнаружился недостаток квалифицированных спецов. Мне хотелось бы, чтобы обсуждение этих очень важных вопросов было построено примерно в таком порядке. Здесь есть участники, у которых заготовлены выступления; есть участники, которые пришли сюда в первую очередь с целью найти ответы на возникшие у них вопросы, по diskutieren; есть полноправные участники встречи, которые сидят в зале. Хотелось бы, чтобы сначала выступили участники панели. После этого мы бы отвели порядка 30 минут для того, чтобы ответить на вопросы из зала, которые, может быть, возникнут. Чтобы услышать ваше мнение. Я предлагаю начать, прошу выступить Вадима Соскова.

Вадим Сосков. Я даже боюсь выступать. Вокруг собрались регуляторы и финан-

сового, и фондового рынков, и вдруг я в их присутствии скажу что-то не то. Тем не менее задам вопрос, который беспокоит нас в связи со штатной ситуацией «хотели как лучше, а получилось как всегда». Итак, мне тайно сказали, чтобы я замолвил слово за договоры управляющих компаний негосударственных пенсионных фондов. Вернее, за последствия действий Центрального банка, выпустившего указание 41-43-У, которое вступило в силу с 1 декабря 2016 года. Это замечательное указание избавило нас от предыдущего формата типовой формы, вокруг которой было так много споров, что регулятор привел ее к содержанию на 1,5 листах. Емко, лаконично и красочно обрисовав те условия и требования, которые должны содержаться в этом указании. И вроде бы это указание сняло противоречия, которые должны возникнуть между НПФ и управляющей компанией. Однако сейчас мы видим, что некоторые негосударственные ПФ, ссылаясь на это замечательное указание ЦБ, предлагают форму договора, в котором та самая сохранность, против которой так долго бились большевики, прописывается в еще более жестких формах. И мне кажется, что это не желание пенсионного фонда переложить ответственность на управляющую компанию, хотя (в моем понимании) мы должны разделять риски. Это, скажем так, непонимание того, что хочет регулятор от нас, что именно он видит в некоторой конкретике документа, который должен представлять из себя форму договора доверительного управления. Появилось требование об ограничении риска, то есть даже процитирую: «совокупность предельного риска, в том числе кредитного и рыночного», однако нет однозначного понимания, что такое предельный риск. Если его оцифровать, то тогда все понятно. То есть ЦБ считает, что для него в отношении негосударственного пенсионного фонда предельный риск может составлять 20% портфеля. Ну, грубо говоря, случился 2008

год, о котором уже поминалось в рамках круглого стола чуть ранее. И возникли негосударственные пенсионные фонды, которые (с рыночными или нерыночными управляющими) допустили — при падении всего рынка на 30% — уменьшение своего портфеля только на 20%. Вроде ЦБ в этой ситуации должен сказать, что вот такие-то конкретные НПФ и управляющие компании допустили риск в объеме 20% в то самое время, как весь рынок допустил потерю портфеля на 30%, однако нет. Так он не говорит. Может быть, ЦБ в этой ситуации думает, что совокупность предельного риска должна просчитываться по конкретным эмитентам. Вроде бы Филипп Георгиевич [Габуния] на пенсионном конгрессе озвучил великолепную методику, которую ЦБ будет применять в ближайшее время по оценке стрессоустойчивости портфеля НПФ. Одним из важнейших критериев этой методики будут рейтинги эмитентов. В соответствии с этими рейтингами будет, в том числе, определяться и стрессоустойчивость портфеля НПФ. Но в целом мы до сих пор не видим четкого понимания в этом вопросе. Регулятор, конечно, может сказать, чтобы управляющие сами разбирались с НПФ. Но НПФы понимают ответственность перед застрахованными лицами. Они помнят, что в 2008 году те НПФ, которые честно признали размер своих потерь, чуть ли не в судебном порядке были принуждены компенсировать потери трудящимся, которые рискнули к ним перейти.

Словом, чего же хочет регулятор? Хочет ли он должной, разумной заботливости в управлении портфелем НПФ — или все же он говорит о сохранности активов клиентов? Об оцифрованной сохранности или в рамках эмитентов? Эта дискуссия будет продолжаться до тех пор, пока мы не услышим емкого и веского слова от регулятора.

Мы управляем различными портфелями по разным лицензиям, в том числе и по лицензии профучастника. Так что,

можно, конечно, как вариант (именно как вариант!) ввести по аналогии с портфелями индивидуального ДУ, некий риск-профиль клиента. И при согласии пенсионного фонда. Мы уже понимаем, на какую доходность готов рассчитывать НПФ. И если на эту доходность НПФ подписывает клиента, то на нее подписывается и управляющая компания. УК фиксирует, что мы согласны с этим риск-профилем; если мы допускаем недолжную заботливость в рамках этого риск-профиля, тогда ответственность на управляющем. Но в чем ответственность? Ответственность в том, что мы каждый год должны добавлять ??? в случае перехода трудящихся из одного фонда в другой. Соответственно, как тогда НПФ будет строить отношения с управляющим? Соответственно, указание Банка России не разрешило тех противоречий, которые существовали вокруг типовой формы договора, а только еще больше их усилило. Соответственно для меня как участника рынка и в рамках нашего круглого стола было бы важно понять конструктивную составляющую. Потому что разговоры о должной заботливости, но при этом и обязанности сохранности активов, и обеспечения риск-менеджмент, — это как гений и злодейство. То есть, две несовместимые вещи. Может, я и неправ. Спасибо.

Владимир Кириллов. Спасибо, Вадим. Ваша компания одна из немногих, которые управляют большим количеством пенсионных портфелей различных фондов. Насколько вас беспокоит ситуация потенциального исчезновения с рынка такой услуги, как УК для НПФ?

И видите ли вы какие-либо перспективы в развитии законодательства по ИПК?

Вадим Сосков. Меня безусловно беспокоит перспектива исчезновения управляющих компаний с рынка, потому что, как я уже сказал, возможна ситуация, когда на этом рынке останутся только аффилированные УК. Регулятор иногда вроде и готов выразить в цифрах не-





которые показатели, потому что в начальных вариантах [документов ЦБ] были некие требования к размещению средств через группу лиц, связанных с УК. Но в данной ситуации проблема немножко в другом. [Хотелось бы понимать], что именно хочет регулятор видеть на этом рынке? Каким он хочет видеть этот рынок?

Потому что идут разговоры о том, что мы сделаем замечательную систему риск-менеджмента. А её действительно можно сделать такой, переложив часть функций на НПФ, можно в этом контексте говорить также о разработке компетенций УК. Но при требовании той самой сохранности, которое вольно или невольно вылезает, несмотря на оговорки... Объективно говоря, на рынке воцарится полное спокойствие, если останется 10 негосударственных пенсионных фондов и 5 УК. Соответственно, они будут размещать деньги клиентов, в лучшем случае, в мало доходные и нерисковые инструменты. Да, я понимаю, что в этой ситуации у нас останется единственное, пожалуй, поле – идти в народ и начинать делать то, с чего начался рынок коллективных инвестиций, то есть, ПИФы и индивидуальное доверительное управление. Потому что именно профессиональное доверительное управление будет востребовано весьма немного. Потому что, объективно говоря, может сложиться ситуация, что и конкурировать-то НПФ при таком развитии сценария скоро уже будут не друг с другом.

Вопрос даже немножко в другом. Финансовый рынок подразумевает, в том числе, многообразие инвестиционных стратегий различных участников. Даже попытка создания финансового рынка убивается тем, о чем сегодня уже говорилось: в концепции не остается места управляющим компаниям как субъектам взаимоотношений между застрахованным лицом (или клиентом ИПК) и УК. Мне кажется, это очень неправильная тактика. Хотя, конечно, на



фоне 39 миллиардов рублей, за которые вроде бы борются управляющие компании, суммы, которые сейчас находятся на счетах НПФ, выглядят просто мелкой разменной монетой. Но давайте не забывать, что за этими суммами стоят около 500 тысяч конкретных людей. НПФы — эта структура. В частности, клиентами нашей компании являются 34 тысячи человек, выбравших нас в качестве управляющих своими накоплениями. Именно эти люди с 2002 года сознательно (поскольку с 2003 года УК не вели никакой агитработы в свою пользу) делали свой выбор на протяжении 16 лет. Эти люди каким-то образом понимают, что такое фондовый рынок. Заставлять сейчас этих людей фактически менять свой выбор, наверное, неразумно. Причем я готов бороться за эти 34 тысячи человек, потому что понимаю, что это сознательные люди и прекрасные потенциальные клиенты УК. Они могут пользоваться ИИСами, если произойдет увеличение базы ИИСа от 400 тысяч рублей до одного миллиона. Индивидуальные инвестиционные счета — это одно из направлений развития рынка доверительного управления. Надо либо дать возможность этим людям продолжать развивать свои финансовые способности в рамках ИПК, либо каким-то образом дать возможность управляющим понять их запросы. Потому что объективно мы этих людей не знаем. Надо дать пенсионным фондам возможность увидеть базу данных этих людей, чтобы УК могли работать с этими людьми, в том числе по развитию других продуктов доверительного управления.

Владимир Кириллов. Прошу Сергея Геннадьевича взять слово.

Сергей Дюдин. Регулятор буквально брызжет нововведениями. Но, как ни странно, мы уже внедрили практически все практики, которые сейчас сущностно добавляются регулятором. Основная проблема, которую мы сейчас видим – это то, что процесс выходит на уровень центробанка, и методология, которую

мы сами для себя приняли, становится не столь очевидной. Тем более что у нас есть контрагенты, которые тоже как-то пытаются адресовать нам свои требования. В результате мы как рыночная компания имеем очень разнонаправленные требования к тому, в каком виде институциональные инвесторы хотят видеть нашу отчетность и те допматериалы, которые мы им предоставляем.

Поэтому, на мой взгляд, основной посыл, который мы сейчас хотели бы артикулировать – это попытаться как можно быстрее унифицировать подходы к внедрению всех инициатив Центрального банка. Причем реально приблизительно 90% разногласий ничтожны, то есть, фактически мы можем прийти к унифицированным методологиям. Есть некоторые вопросы по отдельным сложным бумагам (с амортизацией, например, или по бумагам иностранных эмитентов), но может быть, есть смысл решать такие вопросы шаг за шагом. Поэтому, на наш взгляд, то, что сейчас предпринимает Центральный банк, будет иметь ряд последствий. Произойдет консолидация отрасли. Многие пенсионные фонды будут даже более консервативны, чем предполагает регулятор. Это приведет к некоторой потере в доходности сравнительно с теми ставками, которые практикуются сейчас. Но последствием вектора, который задал регулятор, будет некоторая унификация и уже потом — возможность появления новых инструментов и так далее.

Поэтому как представитель профессионального сообщества взываю ко всем участникам рынка: давайте как можно быстрее унифицировать все, что возможно.

Владимир Кириллов. А вот вы как управляющий — считаете «management fee» благом или злом?

Сергей Дюдин. Имеет смысл вводить двойную комиссию, так как регуляторная нагрузка на УК и НПФ растет. Для НПФов (с точки зрения того, что они получают свою прибыль раз в год и то она

под вопросом) введение «management fee» будет стабилизировать работу и обеспечит стандарты качества. Поэтому, охраняя состязательность, стоит ввести плату и за управление, и за успех.

Владимир Кириллов. Хочу сейчас передать слово Галине Владимировне. Какова ваша позиция относительно роли УК на сегодняшний день?

Галина Морозова. Мы работаем с рыночными компаниями, регулярно проводим конкурсы по выбору управляющих. Как правило, это связано с результатами управления; либо если управляющая компания не хочет давать отчетность по нашим правилам (поскольку у нас происходит ежедневный обмен информацией обо всех сделках и портфелях). Вот управляющая компания «Капиталь» — наш партнер, с которой у нас никогда не было особых проблем.

Мы еще на заре сотрудничества с УК четко определили наши роли, уровни ответственности — наш и их. Не вижу, какие проблемы могут возникнуть оттого, что пенсионный фонд работает с УК и даже несколькими УК. Мы совершенно четко определяем, что глобально ответственность перед клиентом несет фонд. Именно фонд знает свой портфель договоров, именно фонд знает своих клиентов и свои стратегии по привлечению либо отказу от привлечения. НПФ знает, куда он идет, что именно он привлекает. Например, мы начали продавать индивидуальный пенсионный план. Стартовали с ноября прошлого года. И что радостно, повторные взносы есть. Исходя из этого, фонд должен формировать стратегию, принимать риск, считать, какой риск он может взять. Я вас уверяю, даже крупнейшие игроки могут принять очень разный риск, который зависит от множества условий.

Наше требование к УК состоит в том, чтобы они работали в рамках управляемого ими портфеля, в рамках выданной им стратегии. Конечно, мы выдаем требования по эмитентам, выдаем ограничения по суммам. Все лимиты





установлены в целом на фонд, далее они «нарезаны» по нескольким УК, а если УК не пользуются ими, то можем их перераспределить. Но я не отказываюсь от других рыночных УК, потому что придерживаюсь политики: если один врач дал плохой диагноз, то надо посетить еще троих. Держать много «своих» УК дорого, поэтому практически я получаю диверсификацию экспертизы.

На мой взгляд, даже если ЦБ примет регуляцию, что фонд может управлять самостоятельно, я бы, наверное, все равно использовала в этом процессе УК. В общем, отношения между ПФ и УК выстроятся.

Что касается гарантированной доходности. Если НПФ выставит доходность 6%, то клиенты скажут, что такую же доходность им дает депозит в Сбербанке. Фонд должен давать возможность риска, потери — но и выигрыша. Гарантированная доходность — это зло. Для этого есть депозит. И тогда клиенту не надо тратить деньги на отчетность, на вознаграждение управляющему и на все остальное.

Владимир Кириллов. Спасибо. Слово Евгению Львовичу.

Евгений Якушев. Спасибо. Прежде чем начать свою тему, я бы хотел коснуться той дискуссионной темы, которую затронул Вадим [Сосков]. На мой взгляд, размерность НПФ имеет значение. Очевидно, что есть малые НПФ, не обладающие своей УК компетенциями по управлению и отдающие все активы вовне. Есть фонды крупнее, они могут управлять сами. Но у них возникает предел, когда портфель становится большим и уже гораздо проще разделить его, доверив управление нескольким УК.

Теперь хотел бы поднять тему о результатах инвестирования. На сегодняшний день у нас есть официальная отчетность от НПФ, которая раскрывает результаты инвестирования. Но эти отчеты несовершенны; поэтому НПФ раскрывают не только входящие в них данные. Например, они показы-

вают «чистую» и «грязную» доходность. При начислении на счета уже работает формула рубледней. У нас сейчас есть большая методическая проблема: как понять, хорошо ли работают ПФ с пенсионными деньгами, покрывают ли они инфляцию, как сопоставить результаты одного НПФ с другим, достаточно ли информации в отчетности для анализа риска портфеля НПФ. Ответа на эти вопросы нет. Более того, видно, что определенным образом поданная информация попадает в прессу: правительство заявляет, что у пенсионных фондов пропало 200 миллиардов рублей, а ЦБ говорит, что не 200, а 60 — и не пропало, а приросло.

Мы, наш фонд, пытались самостоятельно сравнивать грязную и чистую доходность.

В целом, однако, существуют глобальные, общепринятые стандарты раскрытия информации, которые используют все профессиональные сообщества управляющих для раскрытия результатов своей деятельности для клиентов. Сейчас, когда возникло законодательство о саморегулировании, мы можем на уровне стандартов СРО разработать некие стандарты раскрытия информации, которые бы более точно отражали результаты управления. Прежде такая компетенция была у НЛЮ. Мы уже говорили в кулуарах с Алексеем Тимофеевым, что имело бы смысл продолжить эту тему в рамках НАУФОР. В этом случае мы получим решение, которое поможет определять достаточно объективные результаты инвестирования пенсионных фондов.

Хотя это не очень простая задача, ведь у НПФ тоже имеются несколько портфелей. Возможно, имеет смысл провести по этому кругу вопросов широкую дискуссию. Мы считаем важной задачей именно запустить эту дискуссию, обсудить ситуацию с рынком и с регулятором. Анна следующем этапе подготовить наброски решения — для пользы потребителя.



В частности, предметом обсуждения может стать периодичность раскрытия информации со стороны НПФов.

Владимир Кириллов. Слово предоставляется Юрию Сизову.

Юрий Сизов. Спасибо за возможность высказаться. Мне представляется, что мы все сегодня обсуждаем следствия, но не причины: причины изменения законодательства, причины реформы. Давайте вернемся к вопросу, почему началась пенсионная реформа. Причиной была постоянная претензия к финансовой индустрии, что она не выполняет свою главную задачу — не предоставляет экономике финансовый ресурс. Претензия к НПФам была ровно такая же.

Посылы от руководства страны идут совсем другие. Правительству и ЦБ постоянно поручается организовать приток инвестиций в экономику, причем инвестиций долгосрочных и институциональных. Наверное, нашей индустрии надо менять сложившиеся подходы. Сейчас УК делятся на три группы. Во-первых, это УК при банках, ориентированные на розницу. Во-вторых, это независимые компании, которым труднее всего. И в-третьих, УК при крупных промышленных компаниях или холдингах, которые решают задачи своих холдингов. Получается, что большинство управляющих занимается розницей. И вокруг розницы идут основные дискуссии. Они не идут вокруг долгосрочных инвестиций, хотя руководство страны ставит именно эту задачу.

Главная задача нормативно не выделена, информационно не освещается. Она находится в серой зоне. Надо прикладывать усилия по выведению этой темы на свет.

Владимир Кириллов. Хотел бы предоставить слово Елене Викторовне Артемовой.

Елена Артемова. Я буду говорить о пенсиях. Никто не говорит о том, как следует обеспечивать пенсионные выплаты. Выплаты не могут строиться за счет текущих выплат. В этом плане очень

важно смещать акценты на выполнение обязательств.

Еще одна важная задача — восстановление доверия к пенсионной системе.

Надо не изобретать велосипед, а начинать с простых вещей, затем постепенно их усложняя. Если будет доверие — то в экономике будет инвестиционный ресурс.

Владимир Кириллов. Сейчас хотел бы предоставить слово Илье Владимировичу Смирнову.

Илья Смирнов. Здесь было немало сказано о достаточности активов для исполнения обязательств фондов перед своими участниками. Мне также запомнилось высказывание о том, что регулятор не предлагает ничего нового. Лично мне это нравится. Все наши инициативы сводятся к тому, что регулятор пытается выстроить именно модели взаимодействия между структурами, которые сами берут на себя ответственность за свои действия. Мы пытаемся дать возможность пенсионным фондам и управляющим компаниям договориться между собой. НПФ контролирует УК, выбирает стратегии. Есть поле для дискуссий между управляющими и НПФами. Они должны ответить, могут ли пережить стресс и как будут выбирать УК. Регулятор, в свою очередь, в первую очередь будет проверять НПФы. Соответственно, оценить финансовую устойчивость НПФ и защитить ее перед регулятором может только сам он.

У регулятора будут предложения по организации пресс-тестирования негосударственных пенсионных фондов.

При этом в международной практике НПФ — не единственный игрок. Есть банки, управляющие компании, эндаументы, саморегулируемые организации и так далее. При этом, если у банков и УК есть значимые лоббисты, то у эндаументов таких возможностей нет. Поэтому они должны получать поддержку от СРО. Эндаументы важны. Они не так социально значимы, как НПФы. Поэтому они могут проводить более рискованную

инвестиционную политику. Или уж, по крайней мере, осуществлять более долгосрочные инвестиции. Теоретически, с минимальным воздействием регулятора. Для СРО это является потенциальным направлением развития.

Евгений Якушев. В договор между УК и НПФ неплохо бы заложить нормы мотивированного суждения НПФ о результатах инвестирования, а также фидуциарную ответственности бенефициаров УК за убытки или упущенную выгоду. □