

В ожидании позитива

На круглом столе НАУФОР по вопросам пенсионной индустрии участники обсуждали основные проблемы момента

Проект указания Банка России «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений» по факту многое меняет в работе управляющих. С одной стороны, добавляется возможность покупать ценные бумаги эмитентов, у которых есть поручители. Но одновременно приходится говорить и о сокращении линейки возможных инвестиций.

Участники: Андрей Жуйков, генеральный директор УК «Регион эссет менеджмент», Наталия Плугарь, генеральный директор «ВТБ Капитал Управление Активами», Александр Баранов, замгендиректора УК «Паллада эссет менеджмент», Екатерина Печенкина, первый замгенерального директора ОАО «Специализированный депозитарий ИНФИНИТУМ»; Альбина Плоскова, руководитель департамента риск-менеджмента НПФ «Благосостояние»; Александр Сметанин, директор департамента риск-менеджмента НПФ электроэнергетики; Иван Лебедев, начальник Управления контроля и мониторинга рисков НПФ «Уралсиб».

Модератор: Андрей Жуйков

Ирина Слюсарева. Коллеги, предлагаю начать наш стол с достаточно общего вопроса: как вы оцениваете нынешнее положение дел в пенсионной индустрии и ее основные проблемы?

Андрей Жуйков. Вся индустрию пенсионного инвестирования можно разделить на две части.

Первая — это управление пассивами, то есть взаимодействие с застрахованными лицами во всех аспектах. Вторая часть — это управление инвестициями, в том числе риск-менеджмент. Если мы планируем обсуждать первую часть, то есть управление пассивами (мораторий на пенсионные накопления и прочее), то управляющие компании в моем лице или в лице Наталии Плугарь могут высказаться здесь только по минимуму.

Альбина Плоскова. Давайте лучше со второй части. Мне кажется, она гораздо важнее. Опосредованно она будет касаться и первой.

Ирина Слюсарева. Давайте начнем коротенько с оценки законодательной базы, а дальше пойдем по практическим вопросам.

Андрей Жуйков. Российская законодательная база пенсионной отрасли в целом достаточно стабильна, не меняется длительный период времени, за исключением...

Иван Лебедев. ...некоторых существенных моментов.

Андрей Жуйков. Да. И вот недавно как раз возник существенный момент — появился проект указания Банка России «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений».

По факту это изменение 379-го постановления правительства, и мы можем этот новый документ плотно по-обсуждать, поскольку в нем содержится много интересных моментов.

Александр Сметанин. Особенно оговорка про перечень банков на сайте Банка России.

По факту меняется 379-е постановление правительства, которое было опорным при инвестировании пенсионных накоплений.

В настоящее время пенсионные накопления можно инвестировать в облигации эмитентов, соответствующие следующим требованиям: включение в высший котировальный список А1, наличие кредитного рейтинга по стандарту S&P (то есть BB- и выше), наличие государственной гарантии на выпуск. Сейчас добавилась возможность покупать ценные бумаги эмитентов, у которых есть поручители. Поручитель отвечает солидарно с эмитентом, и его рейтинг является достаточным аргументом. Это вроде как является расширением линейки возможных инвестиций. Но если дочитать документ до конца, то по факту получается расширение тех инвестиций, которые могут находиться в портфеле, но одновременно происходит сокращение инвестиций, которые может производить управляющий. То есть





новые покупки облигаций могут быть совершены только лишь в случае, если эмитент имеет достаточный уровень кредитной надежности или есть поручитель с таким же уровнем.

Надеюсь, мы понимаем документ одинаково?

Наталия Плугарь. Вообще, ЦБ говорил, что будет альтернатива по требованиям к разрешенным для инвестирования облигациям — или рейтинг, или высший котировальный список биржи.

Александр Баранов. В тексте Указания ЦБ есть намек на альтернативу. Там это положение очень противоречиво написано. Зато в Пояснительной записке к Указанию четко сказано, что требуется только рейтинг, а верхний уровень листинга для новых долговых бумаг уже не учитывается в принципе.

Андрей Жуйков. Сейчас предельный порог инвестиций на конкретного эмитента и связанных с ними лиц составляет 10% от объема инвестиционного портфеля. Но если эмитент имеет рейтинг ВВ+ по шкале S&P (то есть на две ступени выше достаточного уровня), то бумаги этого эмитента могут составлять до 25% от инвестиционного портфеля.

Предполагается ввести дополнительные ограничения. Лимит размером 25% должен распространяться как на облигации этой группы связанных лиц, так и на инвестиции в расчетные счета и депозиты, если в эту группу лиц входят банки.

Если посмотреть на практику обычной рыночной управляющей компании, рыночного НПФ, то, как правило, пенсионные фонды стараются транслировать постановление на инвестиционную декларацию в части базовых ограничений. Если все управляющие компании этого фонда решат открыть счета в Сбербанке, то гипотетически они могут выйти за лимит 25% на инвестиции в одном банке. Если транслировать это на управ-

ляющую компанию (а обсуждаемое постановление как раз распространяется на управляющие компании, не на НПФы), то УК могут держать названную сумму в одном банке. Тогда в ситуации, когда управляющий только заключает договор или, наоборот, когда договор расторгается, управляющая компания вынуждена аккумулировать деньги на одном расчетном счете. И вот лимит превышен. По факту получается, для того чтобы избежать такого превышения, мы должны иметь четыре, а лучше пять расчетных счетов, на каждом из которых аккумулировать по 25% и потом выплачивать их пятью платежами. То есть хорошо бы дополнить это постановление возможностью для управляющего иметь в банках с суверенным рейтингом или с госучастием (как угодно) до 100% средств. Понятно, с чем борется регулятор, но технически сложнее будет все выполнять.

(Обращается к Наталье Плугарь.)

Наташа, ты же общалась с ЦБ. Что говорят?

Наталья Плугарь. Что все будет хорошо.

(Сдержанный смех.)

Ирина Слюсарева. С ЦБ понятно. Это же их постановление, поэтому они прогнозируют лишь хорошие последствия. А как вы сами прогнозируете, зачем этот документ разрабатывался и что он поменяет?

Андрей Жуйков. Это пока проект.

Наталья Плугарь. Исходя из моего опыта, проект достаточно быстро может стать рабочим документом, поэтому, я думаю, что при работе с этим указанием сотрудники ЦБ не отойдут от своих принципов. Последний раз мы обсуждали в Центробанке список допуска эмитентов в высший список биржи. Участников обсуждения в первую очередь волновало то, что Центральный банк ориентируется на международные рейтинги. Более того, регулятор и бирже предлагает отка-

заться от российских рейтингов. Но в связи со сложившейся ситуацией, нет никаких гарантий, что завтра у эмитентов вообще будут международные рейтинги. И что мы тогда будем делать, совершенно непонятно.

Андрей Жуйков. Будут по указанию Центрального банка признавать действующие рейтинги. Я шучу.

Наталья Плугарь. Кстати, именно этот вариант обсуждался. То есть, если рейтинг теряется, то необходимо оставить рейтинг, который был последним, — хотя бы для того, чтобы избежать той ситуации, когда все побегут на биржу продавать бумаги, тем самым причиняя убытки своим клиентам.

Мы, честно говоря, озабочены именно этим вопросом, потому что это увеличивает риски. Те изменения, которые грядут в листинге, довольно существенно уменьшают список бумаг в высшем котировальном списке, что тоже не придает устойчивости и не дает возможности нормального развития для инвестирования, когда можно прогнозировать будущее.

Получилось, что в свете усиления требований к эмитентам одновременно обсуждались два документа. Из-за этого, мне кажется, у нас появляются две несовместимых цели. С одной стороны, цель улучшить качество эмитентов, а с другой стороны, использовать длинные деньги.

Длинные деньги обычно нужны для развития проектов и поддержки экономики. Экономика имеет свои риски, и тут нужна золотая середина. А мы, похоже, склоняемся только в одну сторону, и никакие деньги не будут длинными, если не будет новых выпусков облигаций.

Мы знаем, что в соответствии с обсуждаемым проектом, для выпуска облигаций будут создаваться компании специального назначения.

Андрей Жуйков. Надо отметить, что SPV, которые имеют поручительство

материнской структуры с рейтингом, это хорошо.

Наталья Плугарь. Это хорошо. Но если эмитент — банк, то новое поручительство отражается у него на балансе, и меняются все его показатели, что не есть хорошо. Банку проще выдать кредит, чем поручительство. По кредиту он может хотя бы что-то регулировать. То есть, с одной стороны, это хорошо, а с другой стороны, меняются требования к бумагам.

Тут нужно искать баланс, а пока, по моему мнению, Центральный банк его не находит, и все сводится к усилению требований к бумагам.

И еще мне кажется важным вот что — при снижении стоимости облигаций было бы резонно поделить портфели и начать оценивать облигации, сохраняемые, до погашения по номиналу.

Андрей Жуйков. Это как раз проблема переоценки управляющих, потому что мы хотим инвестировать вдолгую.

Наталья Плугарь. Да.

Андрей Жуйков. Я хотел бы перенести вопрос пенсионным фондам. Альбина?

Альбина Плоскова. Это нормальная практика, когда управляющая компания держит облигации до погашения, у нее есть только кредитный риск и нет рыночного. Ты кредитный риск оцениваешь и держишь под него резерв. Получается, что все инвестиции в облигации ты делишь на краткосрочные и долгосрочные. Долгосрочные — это кредитный риск, краткосрочные — рыночный.

Поэтому внедрение практики МСФО в этом отношении — это хорошо.

Наталья Плугарь. Да, она внедряется, но не меняет порядок оценки СЧА.

Сейчас возник вопрос по оценке бумаг, участвующих в сделках РЕПО и Центральный банк считает что бумаги, которые участник рынка взял (или отдал) в РЕПО, необходимо оценивать



