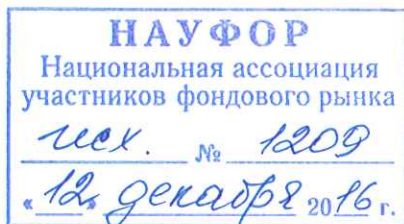


Заместителю Министра
Министерства финансов
Российской Федерации

А.В. Моисееву



Уважаемый Алексей Владимирович!

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), являясь саморегулируемой организацией управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, выражает глубокую озабоченность по поводу готовящихся поправок, которые содержатся в рабочей версии текста проекта Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов», обсуждаемого Правительством и Банком России (далее – Проект).

1. Проект предусматривает обязанность фонда по обеспечению размещения «средств в активы, уровень ожидаемой доходности по которым (с учетом риска таких активов) не ниже, чем по иным доступным способам размещения средств пенсионных накоплений, пенсионных резервов на момент принятия решений о приобретении или удержании активов». При этом, в случае, если «фонд получил убыток (включая упущенную выгоду)» при размещении средств пенсионных резервов и/или инвестировании средств пенсионных накоплений, он обязан восполнить объем пенсионных средств на величину соответствующего убытка (включая упущенную выгоду) за счет собственных средств.

Одновременно, Проект наделяет Комитет финансового надзора Банка России правом признания факта нарушения фондом вышеуказанных требований, на основании мотивированного суждения.

Данные изменения носят критически негативный характер для работы отрасли НПФ.

Во-первых, данное требование заставляет фонды следовать только примитивным, краткосрочным и общим (арбитражным по своей сути) для всех инвестиционным стратегиям, полностью подавляя разнообразие и конкуренцию между ними, ориентируясь на наиболее распространенные рыночные индикаторы. Это, кроме того, может привести к

одинаковым и одновременным действиям на рынке с использованием значительных средств, что может усиливать изменения цены и повышать волатильность рынка.

В целом, учитывая риск признания Банком России в действиях фонда нарушений требований по обеспечению доходности приведет к безынициативности индустрии и постоянным консультациям при принятии инвестиционных решений с Банком России.

Во-вторых, требование о восполнении убытков создает риск банкротства фонда в результате временных негативных движений на рынке.

В-третьих, Проект, предусматривая требования об обязательной доходности, не предусматривает какого-либо инвестиционного горизонта для ее достижения, что с высокой вероятностью приведет к формированию исключительно краткосрочных стратегий, а также не предусматривает приемлемого уровня допустимого риска (как это урегулировано, например, для управляющих – профессиональных участников рынка ценных бумаг).

В-четвертых, Проект не учитывает портфельный характер инвестиций, а предусматривает оценку каждого инвестиционного решения и оценку доходности каждого актива, каждой отдельно взятой сделки либо отказа от ее совершения (при удержании актива), а не доходности всего портфеля в целом в рамках инвестиционной стратегии на определенном инвестиционном горизонте.

В-пятых, при управлении инвестициями потребуется ежедневный анализ состава и структуры портфелей, альтернативных инвестиций, возможно, с подготовкой письменных обоснований принятых решений по приобретению/отчуждению актива или обоснования удержания актива в портфеле, на случай возникновения спора по мотивированному суждению с Комитетом по финансовому надзору Банка России, что значительно увеличивает издержки.

В-шестых, наделяя Комитет по финансовому надзору правом принимать решения об имеющихся фактах причинения убытков при управлении пенсионными средствами и требовать возмещения убытков и упущенной выгоды, Проект вводит административную ответственность по спору, являющемуся по существу гражданским (об убытках), который должен вестись в обычном гражданско-правовом и гражданско-процессуальном порядке. По существу Проект вторгается в область бизнес - решений и договорных отношений.

В-седьмых, несмотря на то, что Проект устанавливает обязанности по восполнению убытков для фондов, однако на практике эти обязанности в порядке регресса будут перенесены на управляющие компании, заключившие договоры с фондами, которые могут быть не в состоянии нести соответствующую ответственность.

2. Проект предусматривает, что негосударственный пенсионный фонд обязан обеспечить реализацию активов, составляющих пенсионные накопления и пенсионные резервы, на наилучших доступных для фонда условиях на момент заключения сделки, если ожидаемая доходность таких активов с учетом риска ниже, чем по иным доступным способам размещения средств пенсионных накоплений, пенсионных резервов (абзац третий подпункта в) пункта 7 статьи 1 Проекта). Это невозможно в рамках доверительного управления активами управляющей компанией, потому что необходимость поддерживать портфель в состоянии, позволяющем выполнить поручение фонда, приводит к тому, что большая его часть должна находиться в максимально ликвидных активах, а оперативная продажа иных активов потенциально приводит к потерям в цене их реализации. Помимо этого, данное требование накладывает на фонд дополнительные обязанности по отслеживанию рыночной ситуации в том же объеме, что и на управляющую компанию, в доверительное управление которой переданы пенсионные средства. Чрезмерный контроль со стороны фонда создает риск возникновения споров по порядку управления портфелями, которых не должно возникать в рамках ДУ и по существу парализует самостоятельную деятельность управляющей компании, не оставляя ей места в инвестиционном процессе.

Следует заметить, что требования фонда по реализации активов – по существу поручение на их продажу, то есть брокерская деятельность, совмещение с которой для управляющих компаний средствами фондов прямо запрещено законом (п. 4 ст. 38 ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 №156-ФЗ) и, в любом случае, ограничение степени усмотрения, характерной для отношений по доверительному управлению.

3. Поправки к ст. 36.23 и ст.27 Проекта кардинальным образом изменяют систему выплаты вознаграждений и возмещения расходов, связанных с инвестированием пенсионных накоплений. Пункт 12 статьи 1 Проекта предусматривает право управляющей компании на получение вознаграждения за управление средствами пенсионных накоплений, только за счет собственных средств фонда . По нашему мнению, действующая система, в которой вознаграждение управляющей компании и негосударственного пенсионного фонда (НПФ) поставлено в зависимость от результатов инвестирования, доказала свою эффективность и не требует настолько радикальных реформ.

Тем не менее, если вернуться к предложениям, направленным на её изменение, то наиболее перспективной и соответствующей сложившейся мировой практике нам представляется та их версия, которая была закреплена в первоначальном тексте проекта изменений в 75-ФЗ, внесенном 23.03.2016 года в Государственную Думу РФ

(законопроект № 1013586-6). Так, в частности, предполагалась система вознаграждения, в которой УК имеет право на постоянную и переменную часть вознаграждения, и НПФ имел право на получение его фиксированной и переменной частей, которые, в свою очередь, формировали собственное имущество НПФ и являлись источником для оплаты всех расходов НПФ, в т.ч. связанных с инвестированием пенсионных накоплений. Введение фиксированной части вознаграждения обеспечивало системе дополнительную стабильность.

Что касается Проекта, описанная выше модель была изменена на формулу вида «вознаграждение НПФ + право на компенсацию расходов». Такая структура является непрозрачной, а компенсация расходов НПФ взамен определения порядка расчета его доходов создает мотивацию для завышения расходов. Более того, Проект содержит формулировки, вызывающие разночтения при определении расходов, которые могут быть возмещены непосредственно из пенсионных накоплений. Так, в частности, непонятно, включают ли в себя расходы НПФ, обозначенные в предлагаемой редакции п.8 ст.36.23 Проекта и ограниченные 1% от СЧА, расходы НПФ на выплату вознаграждения УК. В том случае, если эти расходы не включены, то суммарное вознаграждение инфраструктуры, обеспечивающей инвестирование пенсионных накоплений, уменьшается на 1/3 или с 23% до 15% - по сравнению с действующей в настоящее время системой.

Кроме того, Проект предусматривает, что расходы, непосредственно связанные с инвестированием пенсионных накоплений, а также другие расходы, связанные с необходимостью соблюдения установленных законодательством требований к контролю за инвестированием средств пенсионных накоплений, в т.ч. на оплату услуг специализированного депозитария, учитываются в общей сумме расходов НПФ, подлежащих возмещению за счет средств пенсионных накоплений и ограниченных 1% от СЧА, что противоречит экономической природе этих расходов.

Таким образом, предлагаемые в Проекте поправки создают серьезную угрозу самой возможности существования инфраструктуры для инвестирования пенсионных накоплений, снижая эффективность управления и сокращая возможности НПФ по привлечению к процессу инвестирования профессиональных и квалифицированных управляющих, что в итоге ведет к угрозе ущемления законных интересов застрахованных лиц.

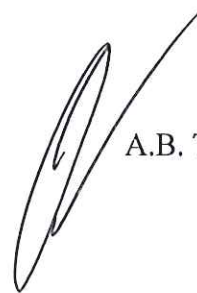
Как видно из вышеприведенного анализа, первоначальный вариант поправок, изменяя порядок оплаты расходов НПФ, одновременно создавал и источник, обеспечивающий покрытие дополнительных расходов. Вместе с тем, обновленная версия Проекта предполагает увеличение расходов, производимых за счет собственных средств

НПФ, не обеспечивая их источниками покрытия. В случае вступления в силу поправок в рассматриваемую статью 75-ФЗ в текущей редакции, положение НПФ и УК существенно ухудшается.

В этой связи необходимо вернуться к соответствующей сложившейся международной практике предыдущей итерации проекта, включавшей в себя комбинацию из фиксированной и переменной частей вознаграждения УК и НПФ, из которых оплачиваются все прочие расходы, в т.ч. услуги УК. При этом расходы, непосредственно связанные с инвестированием, а именно - брокерские, банковские и биржевые комиссии, и т.п., а также на оплату услуг специализированного депозитария, - подлежат оплате из средств пенсионных накоплений до определения суммы вознаграждения НПФ и УК. Следует иметь в виду, что из-за негативной судебной практики, сложившаяся на рынке, несмотря на попытку увеличения в 2015 году сроков перехода застрахованных лиц между фондами, обязанность обеспечения ежегодной сохранности до сих пор сохраняется, дополняемая новыми требованиями к доходности средств пенсионных накоплений. Длинные пенсионные деньги вместо столь необходимого экономике инвестиционного ресурса, остаются краткосрочными, превращаясь в средства для краткосрочных арбитражных биржевых сделок.

С уважением,

Президент



А.В. Тимофеев