Накопительный кнут и убыточный пряник

ресурс

В прошлом году власти едва не лишили управляющие компании доступа к значительной части пенсионных накоплений. И угроза потери в будущем части этих средств остается. Взамен власти собираются дать послабления пенсионным фондам и УК, запретив частую смену НПФ клиентам и позволив разносить по их счетам убытки.

Крупнейшие управляющие компании по управлению пенсионными накоплениями (на 31.12.12)

Место	Название	Объем накопительной части пенсии в управлении (млн руб.)	Изм. за 12 мес. (%)	Доля, переданная через НПФ (%)	Число обслуживаемых НПФ
1	Группа компаний «Капиталъ»	106396,5	+33,4	98,1	28
2	«Лидер»	60157,7	+56,6	99,3	9
3	«ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс»	57303,1	+75,2	99,1	18
4	Компании «ВТБ Капитал управление инвестициями»	51097,0	+79,8	86,3	16
5	«Трансфингруп»	34271,7	+432,0	99,5	2
6	Группа компаний «Регион»	29279,5	+58,9	94,8	21
7	«Партнер»	24480,0	н.д.	100,0	н.д.
8	Пенсионная сберегательная компания	23617,6	+43,8	99,4	4
9	«РГС управление активами»	21684,3	+954,0	100,0	2
10	«Спутник — управление капиталом»	17657,4	+80,5	100,0	2
11	Группа УК ФК «Уралсиб»	17369,4	–3,6	74,9	8
12	Группа компаний ТРИНФИКО	14443,5	–21,8	98,9	16
13	«ОФГ Инвест»	11566,3	+134,7	99,3	9
14	«Открытие»	10568,0	+122,3	96,8	11
15	«Ингосстрах-Инвестиции»	9810,9	+21,9	98,7	н.д.
16	«Сбербанк управление активами»	9666,1	–13,5	45,2	2
17	Национальная управляющая компания	9580,5	+48,4	99,7	1
18	«Ак Барс Капитал»	6815,7	+24,4	61,9	5
19	«Либра-Капитал»	6019,4	+25,5	100,0	3
20	«Паллада Эссет Менеджмент»	5668,6	+17,1	98,8	1
21	«Ронин Траст»	4619,1	+67,7	100,0	11
22	«Инвестиционный стандарт»	3925,5	+251,1	100,0	8
23	«Газпромбанк — управление активами»	3743,3	+7,9	100,0	6
24	«Агана»	3394,1	–79,4	92,5	3
25	«Солид Менеджмент»	2212,5	+50,1	5,4	2

н.д. — нет данных. Прочерк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен. По данным, предоставленным управляющими компаниями.

Пенсионной реформе дают задний ход

Для управляющих компаний прошедший год оказался очень напряженным, поскольку они могли лишиться одного из самых объемных ресурсов — значительной части пенсионных денег. Тревога участников рынка вполне объяснима. По итогам 2012 года пенсионные накопления составляли почти 21% объема средств, находящихся в доверительном управлении, а с учетом ежегодного удвоения этого объема через пару лет они могли бы стать основным ресурсом управляющих компаний. «Если мы посмотрим на основные драйверы роста рынка доверительного управления, то увидим, что рывок сделали те компании, которые плотно работают с НПФ»,— говорит гендиректор УК «Капиталъ» Вадим Сосков. По данным ФСФР, на 30 сентября 2012 года объем средств пенсионных накоплений в негосударственных пенсионных фондах (НПФ), которые инвестируют управляющие, составлял 600 млрд руб.

В изначальном проекте стратегии развития пенсионной системы до 2030 года, опубликованном в конце августа прошлого года, предполагалось, что гражданин, который собирается сохранить накопительную часть пенсии, должен будет самостоятельно уплачивать 2% от своей зарплаты. Кроме того, социальный блок правительства активно выступал за введение «страхового маневра» — направления части тарифа страховых взносов с накопительной составляющей на распределительную. В октябре депутат Госдумы Андрей Исаев внес в законопроект об обязательном пенсионном страховании поправку, согласно которой уже с 2013 года отчисления на накопительную часть должны были сократиться с 6% до 2%.

Эта новость вызвала большой резонанс в профессиональном сообществе, что неудивительно — приток средств в управление мог сократиться сразу в три раза. Тогда Национальная лига управляющих, Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов и другие саморегулируемые организации направили письмо президенту, в котором указывали, что заявленное широкое общественное обсуждение стратегии развития пенсионной системы так и не состоялось. По словам составителей письма, «социальный блок правительства фактически проигнорировал все конструктивные замечания, которые были представлены профессиональным сообществом и экспертами». Хотя «страховой маневр» уже успели заложить в бюджет ПФР на 2013-2015 годы, из-за негативной волны со стороны всех участников пенсионного рынка, а также экономического блока правительства сокращение накопительной части отложили.

Нельзя сказать, что пенсионный рынок окончательно успокоился. Ясность есть только на текущий год — пенсионные накопления по-прежнему будут формироваться в размере 6%. Однако непонятно, каким образом накопления будут формироваться начиная с 2014 года. Пока предполагается, что у тех граждан, кто выбрал НПФ, управляющую компанию или заявил о выборе инвестиционного портфеля ВЭБа, накопительная часть пенсии будет формироваться по тарифу 6%. У «молчунов», то есть тех граждан, кто не выбрал ни один из предложенных вариантов, тариф сокращается до 2% (обсуждается даже снижение до 0%). Оставшаяся часть пенсионных взносов будет передаваться в солидарную часть. Власти попытались успокоить страсти. В конце января нынешнего года президент Владимир Путин заявил о необходимости сохранить за гражданами право выбора между накопительной и солидарной частями пенсий и в дальнейшем. Однако как все сложится на деле, участникам рынка непонятно.

В погоне за длинным сроком

Поскольку пенсионные фонды законодательно ограничены в самостоятельном размещении пенсионных активов в определенные инструменты, объем активов в управлении управляющих компаний напрямую зависит от объема средств, которые привлекают пенсионные фонды. «А все изменения, касающиеся правил размещения пенсионных активов, а также возможности отражения убытков на счетах граждан по итогам года, будут влиять на стратегию управляющей компании»,— говорит заместитель руководителя направления управления активами ГК «Регион» по работе с клиентами Екатерина Зайцева. Она отмечает, что управляющие рассчитывают на изменения, которые позволят инвестировать пенсионные деньги на более длительный срок.

Одно важное изменение, которое может предоставить такую возможность,— это ограничение перехода граждан из одного фонда в другой. По действующему законодательству переводить свои накопления в другой НПФ граждане могут каждый год, но сейчас в правительстве обсуждается идея о том, чтобы застрахованные лица могли распоряжаться накопительной частью пенсии не чаще одного раза в пять лет. Участники рынка настаивают на том, что в условиях, когда ежегодно все большее количество граждан переходит из фонда в фонд, инвестирование средств на длинные сроки невозможно, поскольку по итогам года приходится отдавать существенный объем средств накоплений в другие фонды. Так, по итогам переходной кампании 2012 года 1,34 млн человек поменяли один НПФ на другой. «Это невыгодно фондам, поскольку они тратят существенные средства на привлечение вкладчиков»,— говорит начальник инвестиционного управления «Райффайзен Капитала» Игорь Кобзарь. Он признает, что ограничение переходов создаст лучшие условия и для управляющих, так как сейчас им приходится продавать бумаги, чтобы фонды передали средства переведенных клиентов другим НПФ. «В случае с переходами раз в пять лет мы сможем формировать более стабильный инвестиционный портфель»,— отмечает господин Кобзарь.

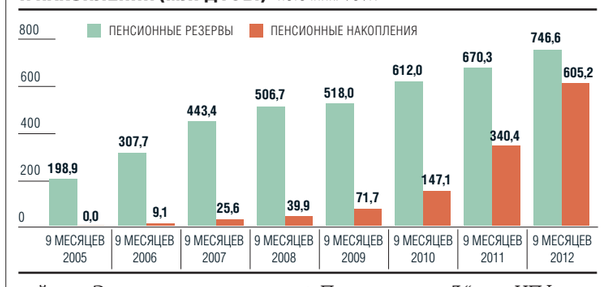
Кроме того, одна из обсуждаемых идей — это возможность инвестирования пенсионных накоплений в инфраструктурные проекты. По словам участников рынка, потенциальное вложение средств в так называемые инфраструктурные облигации и стало условием того, что система пенсионных накоплений пока сохраняет статус обязательной. В целом вложение в инфраструктурные проекты управляющие поддерживают, однако к этим бумагам должны быть определенные требования. «Это ликвидность для рынка и гарантии государства на возврат не только номинала, но и купона»,— поясняет Вадим Сосков.

Другим важным событием для рынка управляющих может стать разрешение негосударственным пенсионным фондам расписывать по счетам клиентов отрицательный финансовый результат. Законопроект, который легализует разнесение убытков, в начале года поручил разработать премьер-министр Дмитрий Медведев. Возможность разносить убытки по счетам необходима, утверждают участники пенсионного рынка. «Теоретически это даст возможность рисковать, но все зависит от стратегии конкретной компании»,— уточняет господин Сосков. В настоящее время из-за необходимости показывать положительную доходность на конец года приходится выбирать менее доходные, но надежные инструменты, которые позволят остаться в плюсе.

Однако у этой идеи есть существенный недостаток. По данным ПФР, более чем у 400 граждан, которым была начата в прошлом году выплата пенсионных накоплений, сумма средств на счете оказалась меньше уплаченных за них взносов. И это произошло в условиях декларируемой «безубыточности»! Источник компенсации пока не определен, он должен быть установлен законом о гарантировании средств пенсионных накоплений, который находится на обсуждении в правительстве. Предполагается, что таким источником станет гарантийный фонд при Агентстве страхования вкладов, куда НПФ будут делать отчисления. В том варианте, который обсуждается сейчас, планируются ежегодные взносы в размере 0,025-0,05% от объема накоплений.

На вопрос о том, что делать гражданам с полученным убытком, если разнесение убытков будет узаконено, в фондах и управляющих компаниях отвечают, что на длинном промежутке времени они будут в плюсе и им удастся зарабатывать большую суммарную доходность, чем сейчас. «Это нормальная практика,— говорит господин Кобзарь.— Если рынки могут расти и падать, то фонды должны иметь право отражать реальный результат. Мы сможем инвестировать в потенциально более доходные инструменты и получать более высокую доходность по сравнению с текущей».

КАК МЕНЯЛСЯ ОБЪЕМ ПЕНСИОННЫХ РЕЗЕРВОВ И НАКОПЛЕНИЙ (МЛРД РУБ.) ИСТОЧНИК: ФСФР.



Фонды на покупку

На фоне развертывания очередного этапа пенсионной реформы на российском пенсионном рынке произошло два беспрецедентных события. В феврале 2012 года финансовая корпорация «Открытие» приобрела контроль над НПФ электроэнергетики, а в декабре того же года — над НПФ «ЛУКОЙЛ-Гарант» (см. „Ъ“ от 12 декабря 2012 года). Уникальность этих событий в масштабности. «ЛУКОЙЛ-Гарант» занимает третье место среди российских НПФ по размеру собственного имущества (123,2 млрд руб. на 30 сентября), НПФ электроэнергетики стоит на четвертой позиции (67,2 млрд руб.). Факт покупки НПФ в финансовой корпорации не признают, называют работу с «ЛУКОЙЛ-Гарантом» «стратегическим партнерством». Однако недавно президент НПФ электроэнергетики Ирина Лисицына (ранее она занимала руководящие должности в ФК «Открытие») была назначена председателем совета НПФ «ЛУКОЙЛ-Гарант», что участники рынка расценили как новый этап сделки и «централизацию власти» над обоими фондами (см „Ъ“ от 27 марта).

Эксперты считают, что подобные сделки вписываются в рыночные тенденции — предприятия будут продавать пенсионные фонды, которые не являются их профильным бизнесом. По сведениям „Ъ“, ряд НПФ, принадлежащих промышленным компаниям и сосредоточенных в первую очередь на обслуживании работников этих компаний, также выставлены на продажу. В результате большинство отраслевых фондов, скорее всего, войдут в структуры финансовых групп. «Фонды будут продаваться структурам, в которых сильнее выражено частно-государственное партнерство»,— считает исполнительный директор НПФ «Национальный» Светлана Касина.

Для управляющих компаний такая консолидация рынка не очень-то выгодна. Они считают, что НПФ предпочтут (или будут вынуждены) большую часть средств передавать в управление «родственным» компаниям. «Все зависит от стратегии и объема активов фонда»,— считает Екатерина Зайцева. В случаях с крупными фондами помимо кэптивной к управлению привлекают и рыночные компании. «Крупные фонды обычно работают с пятью-десятью управляющими компаниями,— соглашается исполнительный директор НПФ „Благосостояние“ Юрий Новожилов.— Но предпочтение отдается своей компании». По оценкам управляющих компаний, в таких случаях 80% средств НПФ передается кэптивным структурам и лишь 20% идут на рынок. Такое положение определяется тем, что на свою компанию у НПФ есть рычаги влияния. Как поясняет госпожа Касина, «по итогам 2008 года стало ясно, что в случае получения отрицательных результатов управляющая компания не несет никакой ответственности, в то время как все обязательства перед клиентами остаются за НПФ».

Мария Яковлева

Фонды академического доверия

экспертиза

Эндаумент-фонды еще не завоевали популярности на российском рынке доверительного управления по сравнению с пенсионными или паевыми фондами. Пока управляющие компании рассматривают их скорее как имиджевую составляющую, чем основной источник прибыли. Подъем этого сегмента участники рынка связывают с развитием благотворительной деятельности в России, в том числе с введением налоговых льгот для юридических лиц.

Биржа помогает зарабатывать не только фондовым спекулянтам, но и музеям и высшим учебным заведениям ФОТО АЛЕКСАНДРА ПЕТРОСЯНА

Наука инвестирования

Фонды целевого капитала, или эндаумент-фонды, не являются новостью российского рынка доверительного управления. Первые из них появились еще в 2007 году, после вступления в силу закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций». Однако пока эти инструменты не стали популярными на рынке доверительного управления. Число фондов не превышает одной сотни, однако реально работающих и располагающих активами, по крайней мере, в десятки миллионов рублей не больше двух десятков. Общий объем рынка эндаументов на конец 2012 года, по оценке „Ъ“ на основе данных управляющих компаний, превышал 22 млрд руб., таким образом их доля не превышает 1% от средств ДУ, находящихся в управлении российских УК. По сравнению с предшествующим годом сегмент показал почти пятикратный рост. Однако львиную долю прироста обеспечил фонд «Урал-Инвест Плюс» с активами в 12 млрд руб., сформированный в январе прошлого года, а также «Сколковотех», передавший в конце года в управление около 4 млрд руб.

В зарубежных странах эндаумент-фонды играют весомую роль в деятельности в первую очередь учебных заведений. По данным National Association of College and University Business Officers and Commonfund Institute, крупнейшими эндаумент-фондами в США являются фонды университетов Гарварда $30,4 млрд), Йеля ($19,4 млрд), Стэнфорда ($17 млрд). По данным фонда МГИМО, в американских университетах поступления из данных фондов формируют 25-45% бюджета.

● *Наиболее известным зарубежным эндаументом является Нобелевский фонд, созданный еще в конце XIX века. Доходы фонда, сформированного из средств от продажи собственности Альфреда Нобеля, выдаются в виде премии ученым. В конце прошлого года его активы превышали $480 млн. Даже сократившиеся доходы фонда позволили выплатить в 2012 году каждому лауреату нобелевской премии $1,1 млн.*

По оценке „Ъ“, среди российских управляющих компаний опыт управления средствами эндаументов имеют не больше полутора десятков, причем треть имеет в управлении лишь один фонд целевого капитала. Как отмечают представители управляющих компаний, такие фонды представляют один из самых низкодоходных классов клиентов. По словам начальника департамента по работе с НКО и социальным инвестициям «Газпромбанк — управление активами» Людмилы Пантелеевой, «пока интересом управляющих компаний движут вера в потенциал этого сегмента, наличие масштабных клиентов, демонстрирующих этот потенциал, а также имиджевая составляющая работы с такими клиентами». Гендиректор «ВТБ Капитал управление инвестициями» Владимир Потапов поясняет, что «доверие со стороны академического сообщества повышает репутацию управляющей компании со стороны институциональных и частных клиентов». Интерес к этому сегменту рынка поддерживается и сокращением рыночной доли рынка пенсионных фондов. По словам гендиректора УК «Открытие» Романа Соколова, «free-float рынка пенсионных денег с каждым годом уменьшается, поскольку основная масса средств управляется кэптивными компаниями, входящими в группы с НПФ».

По закону организовывать эндаумент-фонды могут учреждения образования, науки, здравоохранения, культуры, физической культуры и спорта, искусства и т. д. В прошлом году к ним был добавлен общедоступный канал общественного телевидения. Пока по количеству созданных фондов лидируют высшие учебные заведения. Среди них такие крупные, как фонд развития МГИМО, фонды Санкт-Петербургского госуниверситета, Финансовой академии, Российской экономической школы и т. д. Но в прошлом году к ним добавились и музейные фонды (Государственного Эрмитажа и Петергофа), обозначив собой новый вектор развития рынка. «Судя по тому, кто к нам приходит консультироваться, рынок будет развиваться и за счет других сфер — здравоохранения, спорта и т. д.»— говорит Людмила Пантелеева.

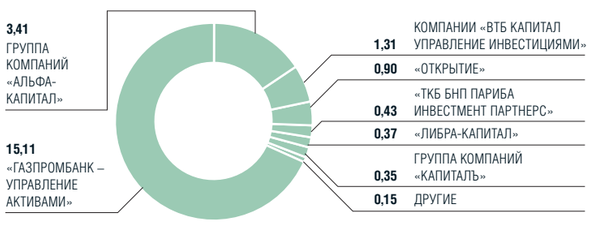
Согласно закону, фонд целевого капитала должен быть сформирован за год, собрав как минимум 3 млн руб. Эти средства в обязательном порядке передаются в доверительное управление. При этом фонд несет расходы на функционирование, а также оплачивает вознаграждение управляющей компании. Формирование капитала возможно только за счет денежных средств. Дополнительные взносы в капитал можно осуществлять в виде ценных бумаг или недвижимости.

Фонд целевого капитала позволяет некоммерческой организации получать доход, который не облагается налогом, и использовать его на свои нужды. В условиях ограниченного государственного и местного финансирования таких предприятий для них это может оказаться весомой поддержкой. По словам директора фонда целевого капитала Государственного Эрмитажа Екатерины Сираканян, что эндаумент «позволяет музею быть более самостоятельным, меньше зависеть от государственного финансирования, от продажи билетов и иных факторов». По ее словам, нередко частные спонсоры и благотворители хотят сразу видеть результат своих пожертвований и использовать это как информационный и рекламный повод. Поэтому они участвуют в проведении выставок, показах коллекций, других эффектных проектах. «Но музею требуются и ресурсы, которые не зависели бы от их предпочтений. А в отношении средств, полученных от управления целевым капиталом, у Эрмитажа есть большая гибкость, больше возможности использовать их по собственной необходимости»,— отмечает госпожа Сираканян.

Искусство консерватизма

Эндаумент-фонды относят к категории институциональных инвесторов. Поэтому представители управляющих компаний часто сравнивают фонды целевого капитала с инвестированием средств пенсионных фондов. При этом фонды целевого капитала отличают более выгодные условия инвестирования средств. Как отмечает Владимир Потапов, у эндаумент-фондов есть козырь — более свободная инвестиционная декларация по сравнению с пенсионными фондами. Так, согласно закону, ограничения накладываются только на виды активов, в которые можно вкладывать средства фонда. Но и этот список весьма внушителен — помимо традиционных депозитов, государственных и корпоративных облигаций, акций в него входят паи открытых интервальных паевых фондов, фондов недвижимости, выплачивающих регулярно доходы, а также объекты недвижимого имущества. При этом на максимальные доли таких вложений, как это установлено для средств пенсионных фондов, ограничений нет. Нет и требований обеспечивать сохранность средств по итогам календарного года. Впрочем, оговаривается Людмила Пантелеева, в основном средства фондов вкладываются в акции, облигации и на депозиты, другие инструменты либо не дают экономического эффекта (как паи ПИФов), либо делают фонд неликвидным (как недвижимость).

МЕЖДУ КЕМ ПОДЕЛЕН РЫНОК ФОНДОВ ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА (МЛРД РУБ.) ИСТОЧНИК: РАСЧЕТЫ "Ъ" ПО ДАННЫМ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.



По данным управляющих компаний, большинство фондов заключают договоры доверительного управления сроком на один год. У «Газпромбанк — управление активами» основная часть договоров заключена на два года, хотя есть и трехлетние, и пятилетние. Как считает Людмила Пантелеева, «краткосрочность договоров — признак пока еще не сформированного доверия к управляющим компаниям новичков рынка — только появившихся фондов целевого капитала».

Несмотря на потенциальную возможность создавать рискованные портфели, учредители фондов настроены консервативно. Готовых к незначительному риску не более четырех-пяти фондов, оценивают участники рынка. Фонду Эрмитажа некоторые управляющие компании также предлагали заключать долгосрочный договор, что предполагало размещение средств в более рисковые активы с теоретически более высоким доходом. «Мы не стали рисковать»,— резюмировала Екатерина Сираканян. Роман Соколов отмечает, что фонды сейчас выбирают в основном консервативные стратегии, особенно на фоне текущих банковских ставок и доходностей облигаций, которые превышают уровень прогнозируемой инфляции.

Судя по отчетности ряда фондов, вложения отражают консервативный настрой. Так, у фонда Высшей школы экономики на конец 2011 года 92% активов составляли корпоративные облигации. Структура фонда МИСиС на конец 2012 года составляла 74% облигаций и 12% акций. Средства эндаумента НГУ на 63% были размещены на депозитах, а 36% — в облигациях. Участники рынка отмечают: практика западных эндаументов показывает, что 80% — это облигационные инструменты. По словам гендиректора «Альфа-Капитала» Ирины Кривошеевой, «основная цель для фондов — не спекулятивный заработок, а сохранение и целевое использование полученного дохода». Тем не менее консервативные инструменты позволяют получать стабильный и хороший доход. По опыту «Газпромбанк — управление активами», средняя доходность фондов с начала 2009 года превысила 10% годовых.

Несмотря на ожидания увеличения рынка эндаументов, он вряд ли в ближайшее время станет конкурентом другим инструментам доверительного управления, считают представители управляющих компаний. Госпожа Пантелеева также не ждет роста рынка в разы, как это было в прошлом году. По ее мнению, «серьезные подвижки в росте рынка могут наступить в случае принятия поправок к закону о благотворительности, которые позволят благотворительным фондам формировать и пополнять целевые капиталы, а также в случае введения налоговой льготы для юридических лиц». Ее поддерживает и гендиректор «Сбербанк управление активами» Антон Рахманов: «Фонды в первую очередь должны насыщаться средствами благотворителей, но в отсутствие регулирования, в том числе и налогового, больших притоков частных и корпоративных средств в фонды не происходит». По оценке «ВТБ Капитал управление инвестициями», к 2015 году доля активов эндаумент-фондов может приблизиться к 1,5% от общих средств в доверительном управлении.

Дмитрий Ладыгин

«Тематическое приложение к газете «Коммерсантъ» («Review Доверительное управление»). Учредитель: ЗАО «Коммерсантъ. Издательский дом». Адрес: 127055, г. Москва, Тихвинский пер., д. 11, стр. 2. | **Дмитрий Сергеев** — президент ИД «Коммерсантъ» | **Павел Филенков** — генеральный директор ИД «Коммерсантъ» | **Азер Мурсалиев** — шеф-редактор ИД «Коммерсантъ»
Валерия Любимова — коммерческий директор ИД «Коммерсантъ». **Рекламная служба:** Тел. (499) 943-9108/10/12, (495) 101-2353 | **Алексей Харнас** — руководитель службы «Издательский синдикат» | **Дмитрий Ладыгин** — выпускающий редактор | **Наталия Дашковская** — редактор | **Сергей Цомык** — главный художник | **Виктор Куликов** — фоторедактор
Екатерина Бородулина — корректор | **Адрес редакции:** 125080, г. Москва, ул. Врубеля, д. 4. Тел. (499) 943-9724/9774/9198