**К вопросам реформирования пенсионной системы**



*Андрей Верхоланцев,*

*Главный аналитик УК «Ронин Траст»*

Cтабильность пенсионной системы, понятность и неизменность ее правил на горизонте, измеряемом десятилетиями – неотложные условия для формирования эффективно работающего механизма, помогающего развиваться как экономике, так и обществу в целом. В нашей стране процесс реформирования пенсионной системы с разной степенью интенсивности идет почти непрерывно с начала 2000-х годов. Новой вехой на этом пути стало «замораживание» отчислений в накопительную часть, практикуемое правительством с 2014 года и каждый год подаваемое как временное явление. Несмотря на крайне спорный характер такого решения, не ведущего к решению бюджетных проблем, оставим его в стороне. Поскольку те инициативы, которые стали звучать с весны текущего года из уст представителей Минфина и ЦБ об отмене обязательного накопительного компонента и переходу к принципу добровольного участия в формировании пенсионных накоплений, могут стать действительно большой ошибкой, грозящей нанести значительный урон экономике, исправление которой в дальнейшем потребует много сил и средств.

Возникает вопрос, насколько авторы этой идеи в Правительстве и Центральном банке осознают возможные негативные последствия от ее воплощения в жизнь и как оценивают шансы на успех? Со своей стороны могу привести лишь ряд иллюстраций. Прежде всего, нужно понимать, что в условиях продолжающегося уже 20 (!) месяцев подряд (по июнь 2016 г.) снижения уровня реального располагаемого дохода, многим людям будет крайне трудно найти «лишние» деньги, чтобы отложить их на будущую пенсию. Текущее состояние экономики не показывает достаточного количества признаков, по которым можно было бы сделать вывод о скором развороте этой тенденции. Значит, доходы населения с большой долей вероятности продолжат стагнировать. Но даже те, чье финансовое состояние позволяет такие отчисления производить, могут задаться резонным вопросом, не изменятся ли в очередной раз правила игры и не приведет ли их изменение к обесценению (заморозке, исчезновению и т.п.) сделанных накоплений. Ярким примером из опыта, демонстрирующим ответ на этот вопрос, может служить ситуация, в которой при сворачивании корпоративной программы пенсионного обеспечения в ходе реорганизации одной компании сотрудникам было предложено два варианта – либо продолжить самостоятельно делать взносы либо получить сделанные в их адрес отчисления. Подавляющее большинство предпочло второй вариант по принципу синицы в руках. К сожалению, государство своими бесконечными изменениями, порой носящими противоречивый характер, само способствовало росту скептицизма на этот счет.

В этих условиях введение принципа добровольного формирования пенсионных накоплений может обернуться тем, что их со временем попросту не станет, т.к. для этого у людей не будет хватать или свободных денег, или уверенности в успехе на столь длинном отрезке времени. Экономика лишится значительно источника внутренних инвестиционных ресурсов, важность наличия которого крайне высока и неоднократно подчеркивалась различными представителями экономического блока правительства. Тем более, что особую актуальность этот источник приобрел в последние годы, когда доступ на внешний рынок капитала оказался практически закрыт.

Не лишним будет отметить, что благодаря пенсионным накоплениям экономика получает возможность реализации проектов с дальним инвестиционным горизонтом, прежде всего в сфере инфраструктуры. Причем эти проекты далеко не всегда могут быть профинансированы банками в силу ряда разного рода причин. Учитывая хронические проблемы с достаточностью капитала в банковской системе, об их масштабном участии в таких проектах в обозримом будущем можно забыть. Вместе с тем их реализация выгодна как инвестору в лице фонда, заинтересованному в инструментах с долгим сроком генерации денежного потока, так и самой экономике, получающей в результате дополнительный драйвер роста и возможности для дальнейшего развития.

Сформированные ранее пенсионные накопления уже играют заметную роль в экономической жизни, став источником приобретения долговых ценных бумаг в процессе их первичных размещений. Таким образом, на практике воплощается идея трансформации накоплений в корпоративные инвестиции в реальном секторе экономики. К слову, в 2015 году порядка 36% или почти 610 млрд рублей пенсионных накоплений в активах НПФ были инвестированы в корпоративные облигации. Доля таких вложений у ВЭБа за 2015 год составила 35% или 702 млрд. рублей. Лишать экономику этих средств, на наш взгляд, недопустимо. Это обернется дефицитом финансовых ресурсов для бизнеса и как итог – снижением экономического потенциала страны.

При этом те 350 млрд рублей в год, предназначенные для перечисления в накопительную часть и находящиеся сейчас в «замороженном» состоянии, не решают проблем бюджета, но ведут к значительному накоплению бюджетных рисков в перспективе. В частности, они не сильно сокращают дефицит пенсионного фонда, размер которого превышает один трлн. рублей. Напротив, с учетом прогнозируемого ухудшения демографической ситуации, а именно соотношения работающего населения и людей пенсионного возраста, реализация солидарного принципа (когда работающие платят за пенсионеров) в будущем станет еще более сложной для бюджета задачей. Стабилизировать ситуацию может только накопительная составляющая пенсионной системы, что обусловливает необходимость ее сохранения и дальнейшего развития.

Но вернемся к реформированию пенсионного рынка, начатого регулятором в лице Банка России почти три года назад. За истекшее время можно подвести некоторые итоги и отметить те моменты, которые, на наш взгляд, нуждаются в корректировке. Безусловно, наиболее заметным изменением со знаком плюс стало создание системы гарантирования пенсионных накоплений, имеющей целью повышение надежности участников пенсионного рынка и защиты прав застрахованных, т.е. будущих пенсионеров. Для вступления в систему фонды прошли через процедуру акционирования, чтобы отвечать требованиям по прозрачности структуры собственности. В конце июня текущего года Банк России допустил в нее последнего представителя – НПФ «Образование», ставшего 46-м по счету из бывших некогда 89 игроков рынка. Этим фондам были перечислены средства пенсионных накоплений за четвертый квартал 2013 года и по итогам переходных кампаний 2014-2015 гг., всего около 860 млрд рублей. В итоге общий объем активов этих фондов достиг 2,03 трлн рублей, впервые превысив размер накоплений в ВЭБе.

Положительной оценки, по нашему мнению, заслуживают разработанные регулятором новые требования к договорам доверительного управления пенсионными накоплениями. В отличие от действующих в настоящее время, они носят менее формальный характер и не устанавливают жестких ограничений, что дает возможность управляющим компаниям (УК) самим определять критерии управления пенсионными накоплениями в рамках нормативных ограничений, достигая большей гибкости при заключении договора с НПФ. В частности, к числу таких возможностей относится более подробное описание инвестиционных целей, допустимого уровня риска, порядка расчета вознаграждения, если он отличается от стандартного, что позволяет не выносить эти моменты в отдельные дополнительные соглашения. Однако главное, чего пока так и не удалось реализовать в рыночной практике, это добиться перехода на пятилетний срок действия типового договора, о чем много говорилось в начале процесса реформирования.

Пятилетний срок действия договора вполне вписывается в концепцию формирования длинных инвестиционных ресурсов. С таким горизонтом планирования управляющие компании могли бы предлагать и реализовывать различные инвестиционные стратегии с более широким использованием, к примеру, акций, не опасаясь при этом за отклонения результата в конце года. В действительности же фонды продолжают предъявлять требования не только к сохранности переданных средств (о чем я чуть подробнее остановлюсь ниже), но и дохода именно в конце каждого календарного года, что нивелирует тезис о длинных деньгах. Это вынуждает поддерживать относительно высокую долю портфеля в ликвидных активах, доходность которых по определению ниже. Как результат, уменьшается потенциальная доходность инвестирования средств будущих пенсионеров, а экономика недополучает длинных денег для решения имеющихся задач.

Останавливаясь на общих принципах, лежащих в основе действий регулятора при реформировании пенсионного рынка, можно отметить тренд на усложнение правил игры. Нормативная база, регулирующая инвестиционный процесс, например, в части требований к составу активов, допускаемых к покупке на средства пенсионных накоплений, становится все более обширной и сложной. Совокупность редакций, вносимых в федеральные законы, выходящие подзаконные акты и инструкции, положения и приказы Банка России порой не повышают ясность, а наоборот, порождают вопросы о том, что можно покупать, а что нельзя. Можно отметить и чрезмерное повышение требований к кредитному качеству объектов инвестирования (рейтинг не должен быть ниже двух ступеней от национального рейтинга для субординированных облигаций и не ниже трех – для прочих), а таких инструментов не так уж и много. В итоге, только для определения того, что можно покупать в состав пенсионных накоплений, требуется глубокое знание закона, нормативных указаний ЦБ РФ, действующей редакции требований Совета директоров Банка России, рейтинговой оценки эмитента либо его поручителей, присутствия эмитента в группе связанных компаний, лимитной ведомости НПФ и УК, а также положений конкретного инвестиционного договора с фондом. Нарушение любого из перечня требований неизбежно ведет к предписанию ЦБ и чревато применением санкций со стороны регулятора.

Безусловно, это объясняется заботой о сохранности средств, повышенными требованиями к риск-менеджменту. Но на практике, чтобы не допустить нарушений и не навлечь взыскания, фонды зачастую просят УК согласовывать с ними мельчайшие детали сделок, вплоть до конкретных облигационных выпусков одного эмитента. В результате вырождается сама идея доверительного управления, а управляющая компания формально превращается в брокера, исполняющей сделки по поручению. Это также сопровождается размыванием ответственности за конечный результат.

Складывается впечатление, что смысл регулирующих действий направлен на то, чтобы разрешить фондам самостоятельно проводить операции на фондовом рынке, минуя управляющую компанию. Нужно ли говорить, что количество УК после этого может резко сократиться, но приведет ли это к повышению доходности от управления? Ответ неочевиден. Опять же вспоминается опыт из недавнего прошлого, когда НПФ получили право самостоятельно инвестировать средства пенсионных резервов. Это кончилось тем, что львиная доля средств была направлена в депозиты, что обеспокоило регулятора и привело к установлению ограничения на вложения в банковские группы на уровне не более 40%. То есть в результате регулятивного ужесточения деньги были аккумулированы в банковском секторе, но до реального сектора экономики они не дошли.

Отдельно следует остановиться на возможном законодательном закреплении уровня минимальной гарантированной доходности для средств пенсионных накоплений. Какими бы ни были основания, но данная идея противоречит как сути инвестирования в целом, так и характеру работы на рынке ценных бумаг в частности, неотъемлемой частью которой является принятие определенного набора рисков. Здесь уместно вспомнить, что до 2007 года Закон «О рынке ценных бумаг» содержал прямой запрет на указание предполагаемого размера дохода по ценным бумагам. Хотя данное требование применительно к рекламе из закона было исключено, от этого специфика работы на фондовом рынке не поменялась. Инвестор по-прежнему берет на себя риск, в том числе нехеджируемый (рыночный) ради возможности получить повышенный доход, а конъюнктура рынка порой меняется очень стремительно. Красноречивее всего этот тезис иллюстрируется ночным повышением ключевой процентной ставки ЦБ РФ сразу на 6.5 п.п. в середине декабря 2014 года, «съевшим» у одной половины УК почти всю полученную за год прибыль, а у другой – сформировавшим отрицательный результат. Отдавая должное регулятору, пошедшему навстречу рынку и максимально смягчившему негативные последствия принятого решения для игроков, тем не менее, произошла реализация рыночного риска, возложение ответственности за который только на управляющую компанию, по меньшей мере, странно, не говоря уже о требовании по компенсации убытка.

Главное, что хочется отметить, чтобы идущий процесс реформирования пенсионной системы в итоге отвечал интересам всех игроков. Безусловно, процесс этот сложный и от того требующий взвешенных решений и обсуждения с профессиональным сообществом. Еще раз подчеркну, что ликвидация накопительного компонента может стать непоправимой ошибкой, лишающей экономику внутреннего источника инвестиционных ресурсов и повышающей ее уязвимость внешним рискам, особенно на фоне действующих санкций в финансовой сфере. Нужно также понимать, что в условиях сокращающихся доходов населения, введение добровольного принципа формирования накопительной пенсии будет равносильно ее отмене. Только сохранение и планомерное развитие действующей системы поможет раскрыться внутреннему инвестиционному потенциалу, способствовать формированию эффективного механизма трансформации финансовых ресурсов в инвестиции внутри страны так, как это работает в других развитых странах мира.