

# Новые реформы пенсионной системы в России и их последствия

Требуемые для отрасли навыки и  
перепрофилирование надзора за  
пенсионным рынком

# 2013-2014 гг.: отправная точка

Предположения о российских стратегических мерах на перспективу:

- ⊙ Временное сокращение взносов в негосударственные пенсионные фонды (НПФ).
- ⊙ Это позволит скорректировать бюджетные счета в краткосрочной перспективе по мере перераспределения взносов.
- ⊙ Вместе с тем это еще и способ провести переоценку, повторную сертификацию и лицензирование частных пенсионных фондов.
- ⊙ Процедура выдачи новых лицензий позволит укрепить сектор.
- ⊙ По завершении этой процедуры и после укрепления системы поставщиков пенсионных услуг взносы возрастут.
- ⊙ Новые НПФ будут преобразованы в акционерные общества.

# Новая правовая форма организации фондов

Организация фондов в виде акционерных обществ (АО) позволит решить ряд проблем в части управления пенсионными фондами:

- ◎ Устранение возможности превращения собственников и участников пенсионного фонда в кооператив позволит ликвидировать конфликты интересов, связанные с инвестиционными задачами.
- ◎ Акционирование должно положить конец практике аутсорсинга функции по управлению активами отдельному участнику рынка. (Это привело к увеличению числа посредников и росту издержек участников пенсионной системы в связи с необходимостью уплачивать комиссионные НПФ и компаниям по управлению активами, в результате чего снижался чистый доход).



# Каковы предпосылки для эффективного функционирования рынка пенсионных фондов:

Стандарты профессиональной пригодности НПФ в отношении:

- a. собственников/мажоритарных акционеров
  - b. членов советов директоров
  - c. руководства
  - d. ключевых сотрудников
- (в части инвестиций, актуарной оценки, управления рисками, внутреннего аудита)



# Некоторые критерии профессиональной пригодности

- Профессиональное обучение и опыт (необходимо наличие соответствующих академических/технических дипломов, большого опыта работы в отрасли, навыков актуарной оценки)
- Отсутствие экономических или финансовых интересов в смежных отраслях или в экономических группах, в которых интерес не является нейтральным
- **Отсутствие судимости**
- Отсутствие незавершенных судебных дел



# Технические/профессиональные навыки

- Навыки в области управления активами и инвестициями являются основополагающими (требуют наличия диплома), но сами по себе они недостаточны для комплексного понимания деятельности пенсионных фондов.
- Навыки актуарной оценки в отрасли страхования жизни также необходимы управляющим активами в качестве руководства по достижению некоторых целей по замещению дохода.
- Таким образом, установление целей по замещению дохода требует специализированных знаний о надлежащем размещении активов, параметрах рисков инвестирования и понимания изменений, связанных с продолжительностью жизни.



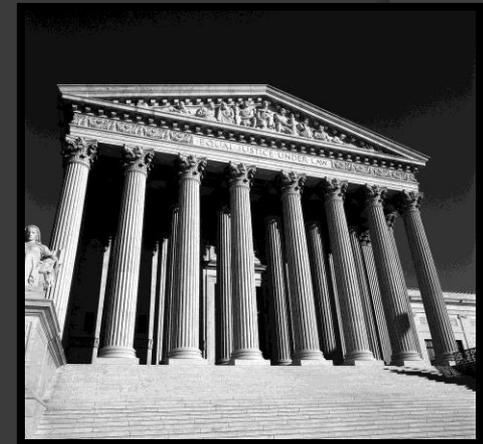
# Сопоставление надежности и результативности инвестиций

- Основная проблема доходности частных пенсионных фондов связана с тем, что инвестиции не ранжируются по уровню риска. Чрезмерно низкий уровень риска (например, вложения в государственные ценные бумаги или надежные облигации) не обеспечит достойный уровень пенсий в долгосрочной перспективе.
- Чрезмерно агрессивные и рискованные инвестиции чреваты волатильностью и потенциальными невозмещаемыми капитальными убытками.
- Чрезмерный акцент на инвестициях на внутреннем рынке ценных бумаг и отказ от международной диверсификации также является не самой благоразумной стратегией, если все средства «остаются дома» и при этом ограничивается диверсификация.



# Нормативно-правовая база

- Надзор на основе оценки рисков важен и безусловно должен охватывать потребности по обеспечению достаточности капитала (особенно в части аннуитетных продуктов) и предусматривать управление активами на основе оценки рыночных рисков.
- Однако необходимо уравновешивать надзор за пенсионным рынком на основе оценки рисков с формированием эталонного портфеля так, чтобы режим инвестирования пенсионных фондов обеспечивал конечную стоимость, сопоставимую с пенсионными нуждами (т.е. выполнение обязательств по выплате пенсий).



# Ключевые направления регулирования/надзора

Помимо первоначальной функции управления активами структура пенсионных аннуитетов должна предусматривать следующее:

- ◎ (а) запас платежеспособности, чтобы гарантировать получение пожизненных аннуитетов на этапе выплат, обеспечивая при этом:
- ◎ (б) ограничение издержек и комиссий, которые существенно уменьшают размер пенсий (измеряемый в денежном эквиваленте или как отношение первоначальной инвестиции к дисконтированной текущей стоимости аннуитетного потока наличности).



# Необходимы новые экспертные знания в области надзора

- Требуемая от НПФ отчетность должна содержать не только сведения об инвестициях и параметрах рисков, а скорее демонстрировать, что активы надлежащим образом размещены для обеспечения высокой доходности инвестиций и стабильного размера выплат после выхода на пенсию.
- Полномочия по корректировке ошибочных стратегий НПФ
- Моделирование: органам надзора необходимо иметь внутреннюю актуарную модель для собственной оценки оптимального размещения активов для обеспечения доходности инвестиций, которая при конвертации в аннуитеты и пенсионные продукты обеспечивала бы адекватную пенсию.
- Необходимо разработать международные эталонные портфели.



# Инвестиционный режим и сопоставление с эталонным портфелем

Ключевые/важные аспекты надзора за пенсионным рынком:

- Чрезмерный акцент на надзоре «на основе оценки рисков» может привести к выбору недостаточно оптимальных стратегий размещения активов (например, инвестиции в ценные бумаги с чрезмерно низкой волатильностью)
- Надзор должен быть основан на сравнении с международными эталонными «пенсионными портфелями».
- Это означает, что властям, возможно, потребуются разрешить инвестировать в более широкий набор инструментов, помимо отечественных ценных бумаг, не ограничивая их облигациями или инструментами с фиксированным доходом.
- Конечная цель - это «достигнутый пенсионный доход», а не более низкий инвестиционный риск как таковой.



# Пенсионный доход на этапе выхода на пенсию

Новые меры регулирования пенсионного рынка должны содержать требование о том, чтобы пенсионный продукт (и управляющие им) покрывал весь цикл от накопления инвестиций до окончательной выплаты.

- Независимо от того, будут ли НПФ (или страховые компании) отвечать за этап выплат, НПФ должны разрабатывать свои инвестиционные стратегии на основе минимальной прогнозируемой доходности, которая на этапе выплаты обеспечивала бы достойный возмещаемый доход. Это и является заранее прогнозируемой стратегической задачей.
- Однако для этого необходимо привести нормы регулирования и надзора в соответствие с новой пенсионной моделью, а не только осуществлять надзор за инвестициями на основе оценки рисков в краткосрочной перспективе.



# Реформа традиционных норм регулирования

Надзор на основе оценки рисков помогает банкам обеспечивать непрерывное соответствие между рисками, связанные с активами и обязательствами. Что касается пенсий, то в отношении управления активами надзор на основе оценки рисков не имеет смысла. Необходим тщательный анализ и планирование обязательств. Например:

- Результатом требования надзора на основе оценки рисков, которое предписывает пенсионным фондам инвестировать собственные активы (небольшой %) в портфель вкладчиков (для обеспечения собственной заинтересованности в результате), могут быть краткосрочные инвестиции с низкой волатильностью для обеспечения интересов НПФ, а не вкладчиков.
- Инвестиции в ценные бумаги с минимальной стоимостью, подверженной риску (VaR), снижает волатильность, но может обернуться потерей доходности в долгосрочной перспективе и низкой пенсией.
- То же относится к требованиям об обеспечении минимальных гарантий или коэффициента замещения: низкий VaR приводит к низким доходам.
- Разрешить молодым работникам инвестировать в низкорисковые активы означает лишь то, что они не смогут заработать достаточную доходность, чтобы получать достойную пенсию.

# Новая модель в виде акционерного общества

- Преимущество заключается в отделении операций фонда по управлению портфельными инвестициями от баланса самого НПФ.
- НПФ зарабатывает за счет комиссии/платы за услуги по управлению портфелем и обеспечению стратегического размещения активов участников системы.
- Нормы регулирования не должны содержать строгого требования о внесении собственных средств для инвестиций (1%-3%). Это лишь создает конфликт в системе стимулирования (что в каком-то смысле сродни положению об участии «за счет собственных средств» в стиле запретов «правила Волкера»).
- **Минимальный капитал необходим для покрытия операционных издержек и временных рыночных рисков, но не для открытия позиций на рынке и не для обеспечения гарантий доходности.**
- Следует перейти от гарантий минимальной доходности к обеспечению доходности в соответствии с эталонным портфелем (если необходимо, то государство может предоставлять гарантии выплаты базовой пенсии).



# Реформы финансовой инфраструктуры

Однако существуют некоторые традиционные регулятивные реформы, которые представляются более целесообразными для обеспечения надежности:

- Приобретение инструментов через подлежащие мониторингу электронные платформы или биржи.
- Предоставление выбора инструментов для инвестиций и отказ от микроменеджмента (например, облигации, акции и денежные средства через разрешенные рынки/фонды).
- Обеспечение независимой оценки всех активов.
- Обеспечение исполнения, подтверждения и юридического оформления сделок банками-кастодианами.
- Обеспечение депонирования и регистрации всех активов в центральном депозитарии ценных бумаг.



## ... и снова о квалификации НПФ

Управляющие активами не могут просто заниматься «погоней за инвестициями».

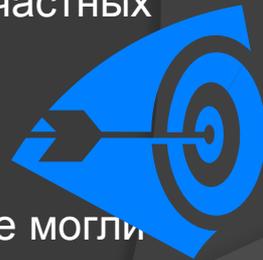
- Управляющим активами необходимы также навыки актуарных расчетов для оценки целей бизнеса с точки зрения выполнения «обязательств», т.е. достижения целевой стоимости активов для обеспечения пенсионного дохода.
- Обязательства (конечные пенсии) могут выплачиваться страховыми компаниями в виде аннуитетных платежей и/или в виде поэтапного снятия средств, но если управляющие активами не будут использовать надлежащие эталонные инструменты для инвестиций, чтобы достичь критической массы стоимости активов, ни один продукт на этапе выплат не сможет обеспечить необходимый пенсионный доход.
- Вместе с тем необходимо также регулировать пенсионные продукты на этапе выплат (показатели актуарной платежеспособности и приемлемых затрат).



# Экономические и демографические аспекты и пенсии

В завершение следует отметить, что и пенсионным фондам, и органам регулирования и надзора следует приложить еще больше усилий и раскрыть истинный характер и технические нужды отрасли:

- Прогнозирование уровня смертности/продолжительности жизни и объединение в пулы пенсионных выплат для защиты от рисков дожития.
- Прогнозирование объема вкладов на основе заработной платы за прошлые периоды и ее прогнозов.
- Оценка требований в отношении возмещения дохода в рамках схемы частных пенсионных фондов.
- Оценка необходимой нормы дохода на инвестиции для обеспечения критической стоимости активов в долгосрочной перспективе.
- Определение портфеля (портфелей) для размещения активов, которые могли бы обеспечивать необходимый доход к моменту выхода на пенсию участника пенсионной системы.
- Регулирование структуры, платежеспособности и издержек, связанных с инструментом для конечной выплаты.



# Новая накопительная пенсионная система в России:

ГОТОВА?