**Наталия ПЛУГАРЬ,** генеральный директор, «ВТБ Капитал Управление активами»

# «Важно дать пенсионным средствам работать»

**О ТОМ, КАК СДЕЛАТЬ ПЕНСИОННЫЕ ДЕНЬГИ ДЛИННЫМИ, ПОЧЕМУ НПФАМ НУЖНО РАЗРЕШИТЬ ИНВЕСТИРОВАТЬ В ПИФЫ, ПОЧЕМУ УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ СТРЕМЯТСЯ КОНСОЛИДИРОВАТЬ БИЗНЕС, КАК БОРОТЬСЯ С ДЕМПИНГОМ СО СТОРОНЫ ОТДЕЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ ИНДУСТРИИ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ И ЧЕМ ПРИНЦИПИАЛЬНО ОТЛИЧАЮТСЯ УК ОТ МММ, В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛА ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР «ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ» НАТАЛИЯ ПЛУГАРЬ.**

**– Сегодня основная проблема, связанная с управлением пенсионными деньгами для УК, — это необходимость обеспечивать сохранность пенсионных накоплений по итогам каждого календарного года, так как НПФ не могут отражать отрицательные результаты инвестирования пенсионных накоплений, полученные по итогам года на счетах клиентов. Вы видите какое-то решение этой проблемы?**

– Я участвую в обсуждении и разработке механизма, который предлагается в проекте закона «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования». Изначально мы стремились к тому (и кажется, у нас получается), чтобы возложить ответственность за сохранность пенсионных денег на страховщика не в период накопления активов, который длится несколько десятилетий, а на более дальний период — на момент наступления у работника оснований для назначения пенсии, когда уже нужно платить деньги. Гарантировать сохранность пенсионных средств на любую дату нельзя. Это противоречит логике. Рынок так не работает, он цикличен. Пенсионные инвестиции должны быть длинными, активы могут падать, расти, и так несколько раз за длительный период накопления пенсионных средств.

Требование по постоянной сохранности мешает нам размещаться в финансовые инструменты, которые могут внутри календарного года уменьшаться в цене, а в длительной перспективе принесут доход выше инфляции. По этой причине, в частности, ушли с рынка управляющая компания Росбанка и УК «Пиоглобал». Два крупных известных на рынке игрока не смогли продолжать бизнес из-за исков по возврату активов, которые к ним предъявили НПФ. На дворе был 2008 год, рынок акций упал более чем на 60% — естественно, в тот момент компании были вынуждены продавать активы и вернуть переданные в управление суммы не смогли. Неудивительно, что сейчас пенсионные портфели на 90% состоят из облигаций и депозитов. В акции практически никто не вкладывается. Даже при наличии в инвестдекларациях акций вложения в них составляют максимум 10% пенсионных денег. Управляющие компании не хотят обанкротиться. Они не могут гарантировать постоянный рост рынка и возмещать убытки от временного падения рынка акций.

Поэтому очень важно изменить это положение, дать пенсионным средствам работать, сделать их длинными. Эта проблема очень сблизила нас с пенсионными фондами, мы вместе работаем над решением этой задачи.

**– Управляющие постоянно жалуются на скудный перечень инструментов для инвестирования пенси-**

**онных денег. За счет каких активов его можно расширить в первую очередь?**

– Инструментов должно быть много. Чем их меньше, тем меньше у нас возможностей диверсифицировать активы, тем выше риски. Единственный инструментарий, который на данном этапе доступен управляющим пенсионными деньгами, — это акции и облигации. Фактически мы можем покупать на нашем рынке около 40 акций и 100 облигаций, что ничтожно мало для пенсионного портфеля, который все время растет. Нам нужны и инфраструктурные облигации, и структурные продукты, и новые инструменты финансового рынка. Кроме того, я полностью согласна с президентом Национальной лиги управляющих (НЛУ) Дмитрием Александровым, который, выступая на конференции институциональных инвесторов в Санкт-Петербурге, подчеркнул, что необходимо разрешить управляющим компаниям инвестировать пенсионные деньги в недвижимость. К примеру, у меня в управлении есть несколько рентных фондов. Они приносят стабильный доход, может быть не такой высокий, как могут принести акции, но это постоянный доход, а не убытки. Это не хуже, а иногда и лучше, чем облигации, — дефолтов здесь не бывает.

В данном случае мы не говорим о том, чтобы пенсионные фонды напрямую могли вкладываться в недвижимость. Это было бы неправильно, ведь НПФ — некоммерческая организация, она не специализируется на управлении недвижимостью. Но НПФ могут инвестировать в этот класс активов через инвестиционные паевые фонды, у которых уже есть отработанная система управления недвижимостью.

**– Насколько я понимаю, речь идет о довольно жесткой позиции наших регуляторов в отношении ПИФов: они считают, что инвестировать пенсионные деньги в паевые фонды слишком рискованно...**

– Я думаю, что это крайняя точка зрения. Надо садиться и обсуждать, выяснять позиции и мотивы. Если есть сомнения, нужно понять, на чем они основаны.

Вложения небольших долей в большой бизнес, управляемый в паевом фонде, позволяют диверсифицировать риски пайщиков. Инвестиции через ПИФы дешевле, чем классическое доверительное управление, которое связано с большими расходами, — по каждому клиенту нужно формировать отчетность, вести раздельный учет, отдельно выходить на биржу, платить за сделки и так далее. Если НПФ будет инвестировать через паевые фонды, например через фонды облигаций, это удешевит процесс. Когда деньгами управляет большой фонд, расходы на рубль инвестиций уменьшаются.

> «УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ НЕ ХОТЯТ ОБАНКРОТИТЬСЯ. ОНИ НЕ МОГУТ ГАРАНТИРОВАТЬ ПОСТОЯННЫЙ РОСТ РЫНКА И ВОЗМЕЩАТЬ УБЫТКИ ОТ ВРЕМЕННОГО ПАДЕНИЯ РЫНКА АКЦИЙ»

Поэтому я не вижу оснований запрещать НПФ инвестировать через ПИФы, особенно если мы говорим об открытых фондах. Наши фонды прекрасно регулируются. Информация об инвестировании доступна пайщикам. Они могут получить любую отчетность по фонду. У нас есть спецдепозитарий, который контролирует действия управляющей компании. Что касается ЗПИФ, то мы предлагаем в качестве пилота вкладывать небольшие доли в такие инвестиции. Например, разрешить инвестировать в фонды недвижимости 5–10%, чтобы посмотреть, как это работает.

Все помнят историю с дефолтными облигациями, которые находились в списке «А1» и поэтому присутствовали практически во всех портфелях клиентов. Но это не защитило инвесторов от рисков банкротства эмитентов, в результате абсолютно все инвесторы потеряли средства, инвестированные в подобные облигации.

Именно поэтому расширение списка доступных активов является очень важной задачей. Мы продолжим об этом говорить на всех доступных площадках. Я уверена, что пройдет год-два, и на нашем рынке будет много разных инструментов.

**– Как изменился за последние годы ландшафт рынка коллективных инвестиций?**

– Раньше мы наблюдали очень четкое деление управляющих компаний по видам бизнеса. Для управления пенсионными средствами — одна УК, для ПИФов — другая. Это позволяло управляющим разделить риски в зависимости от категории инвестора. Но в 2008–2009 годах мы столкнулись с другой тенденцией: управляющие компании начали консолидировать бизнесы в одной компании. Они ощутили на себе, что есть такие виды бизнеса, которые нужно сохранять, несмотря на то что сейчас они могут не приносить стабильной прибыли, как, например, пенсионный рынок, где маленькие ставки вознаграждения от дохода и очень небольшая доходность при вынужденном консервативном управлении. Есть сегмент открытых паевых фондов, в которых существует постоянное вознаграждение, зависящее не от дохода, а от стоимости активов. И существуют закрытые фонды, которые в любой кризис дают стабильный доход, потому что они не зависят от финансового рынка — это венчурные, рентные и другие «неценнобумажные» фонды. Этот бизнес защищает управляющую компанию в «худые» годы и позволяет работать в текущих условиях иногда без вознаграждения на рынке пенсионных накоплений, где сейчас происходит бурный рост активов.

**– В своих публичных выступлениях вы неоднократно подчеркивали, что серьезной проблемой для отрасли управления активами является демпинг со стороны отдельных участников рынка. У вас есть понимание, как с этим бороться?**

– Проблема действительно серьезная. Она волнует меня даже не по той причине, что я теряю или не приобретаю новых клиентов. Мне кажется, что у нас сейчас достаточно активов под управлением и наступает определенный момент, когда надо чуть-чуть остановиться, перестать наращивать обороты и дать возможность количеству перейти в качество. Меня настораживает другое: то, что потенциальные клиенты, в том числе государственные корпорации, предлагают очень низкие вознаграждения.

Надо понимать, что любая компания может пойти на демпинг, когда она только начинает расти, получает деньги учредителей на развитие. Но этот период конечен. А дальше-то что? Есть сложившаяся на рынке себестоимость услуг доверительного управления. Предлагать тарифы ниже себестоимости услуг неправильно. Или ты предлагаешь услуги низкого качества, или компенсируешь демпинговые цены за счет других направлений бизнеса, но долго так продолжаться не может.

Надо признать, что себестоимость бизнеса по управлению активами сейчас высока, но это объективно: регулятор предъявляет к управляющим большие требования по специалистам, автоматизации, контролю и т. д. Хорошие специалисты на рынке стоят дорого, за обучение молодых тоже приходится платить, необходимы системы риск-менеджмента, автоматизация учета и пр. Но есть и возможности для уменьшения себестоимости услуг. Зачем, например, рынку в таком количестве специалисты, имеющие аттестаты ФСФР? Если мы будем говорить о разумном снижении требований к УК, их возможной консолидации, тогда можно прогнозировать уменьшение себестоимости.

С моей точки зрения, управляющим компаниям нужно объединяться и обсуждать эти вопросы между собой. Не так давно собирался экспертный совет при ФСФР, и практически все отрасли финансового рынка высказались за введение обязательного членства в СРО. Объясню, почему: мы хотим определенных правил поведения на рынке, которые будут честными и понятными для всех. Нам необходимо стимулировать всех участников рынка вести себя должным образом. У нас есть определенные правила внутри компании, но мы не можем убедить работать на тех же принципах другого участника. К примеру, какая-то компания вдруг начинает активно предлагать клиентам гарантию доходности или продавать услуги ДУ «за 1 рубль», притом что все участники рынка понимают: выполнить эти условия невозможно. Проблема в том, что одна компания не выполнит взятые обязательства, а пострадает весь рынок, ведь управление у нас основывается на доверии, которое очень легко подорвать непрофессиональными действиями.

**– В абсолютом выражении доходы компании растут?**

– Вроде бы ситуация выровнялась — мы увеличили активы под управлением, оптимизировали процессы, но для улучшения качества услуг необходимо увеличивать требования по автоматизации. Так, недавно компания приобрела новую программу по риск-менеджменту. Представьте себе: у вас 100 клиентов, и у каждого свой портфель. Контроль соблюдения декларации в ручном режиме высокозатратен. Единственный выход — автоматизация.

Или взять пример с расходами на подготовку отчетности: по ПИФам у нас одна отчетность, по пенсионным накоплениям — другая, по НПФ — третья. И так далее... Этот процесс даже автоматизировать невозможно. Нужны квалифицированные специалисты, которые будут готовить отчетность по каждому направлению. Это увеличивает операционные расходы.

**– Что портит картину сильнее всего?**

– Нельзя сказать, что что-то портит картину, но есть определенные проблемы, которые нужно решать всем миром. Одна из них — отсутствие критериев оценки качества работы управляющих с пенсионными накоплениями. Однако надеюсь, что в ближайшее время ситуация улучшится. Совместно с НЛУ мы разработали индексы оценки управляющих компаний, которые должны показывать эффективность управления пенсионными накоплениями. Сейчас сравнивать доходность УК по управлению пенсионными деньгами некорректно, потому что мы имеем дело с разными инвестпортфелями. Предложенная система индексов учитывает не только доходность инструментов. На эти индексы можно будет ориентироваться, оценивая работу управляющих. Мы сами заинтересованы, чтобы оценка работы управляющих компаний была адекватной.

> ЛЮБАЯ КОМПАНИЯ МОЖЕТ ПОЙТИ НА ДЕМПИНГ, КОГДА ОНА ТОЛЬКО НАЧИНАЕТ РАСТИ, ПОЛУЧАЕТ ДЕНЬГИ УЧРЕДИТЕЛЕЙ НА РАЗВИТИЕ. НО ЭТОТ ПЕРИОД КОНЕЧЕН. А ДАЛЬШЕ-ТО ЧТО?

Часто портят картину небольшие компании, у которых один-два ПИФа, обычно они не вступают в саморегулируемые организации, у них свои правила ведения бизнеса, не всегда корректные. Мы узнаем о них из прессы или от ФСФР, после какого-нибудь нарушения. Именно поэтому введение обязательного участия в СРО позволит внедрять общие правила делового оборота, собирать информацию о паевых фондах, как-то ее консолидировать, обмениваться опытом. Сейчас такой базы по закрытым ПИФам нет.

**– По данным НЛУ, за шесть лет развития индустрии управляющие смогли привлечь в ПИФы около 1 млн вкладчиков, тогда как число клиентов МММ за год достигло 5 млн. Вас как представителя индустрии управления активами такая динамика не смущает?**

– В начале нулевых я работала в «Уралсибе». Именно в то время на рынке формировались крупнейшие ПИФы путем преобразования чекового инвестиционного фонда — семейство «ЛУКОЙЛ фонд». На рынок тогда вышло около 30 млрд руб., больше ста тысяч акционеров перешли в паевые фонды. И мы сразу получили более 80% рынка паевых фондов. Первое, с чего мы начали, — пытались объяснять людям: «Мы — не МММ». Помню, у меня даже статья вышла под таким заголовком.

Что касается самого МММ, мне кажется, что только в последние годы появилось какое-то понимание того, что ПИФы и МММ — это две разные истории. Знаете, в чем состоит главное отличие УК от МММ? Мы — честные. Мы не обещаем доходность и прямо говорим о рисках на рынке ценных бумаг. А МММ гарантирует доходность, пытается поставить себя вне закона, играет на желании людей быстро и легко заработать, не задумываясь, откуда такой доход. Пирамиды организуют далеко не глупые люди. Они занимают ту нишу на финансовом рынке, которая никаким образом не регулируется. Способствует развитию этих пирамид отсутствие на рынке широкого выбора финансовых инструментов, слабо развитая дистрибуция финансовых услуг. Не буду оригинальна, если напомню о проблеме финансовой грамотности населения. Человек, оценивая предложения доходных вложений, должен

интересоваться, за счет каких операций может быть получен доход. Нет такого законного бизнеса, который приносит постоянный доход в 100% годовых. К сожалению, подобные прецеденты есть и за границей.

Бизнес должен понимать свою социальную ответственность. Когда я работала в «Уралсибе», это были хорошие для финансового рынка годы. Он постоянно рос, на протяжении очень длинного периода после кризиса 1998 года. С рынком росли и паевые фонды, пайщики стояли в очередях, чтобы подать заявку на приобретение инвестиционных паев. Мы постоянно отслеживали, кто инвестирует деньги в фонды, и в какой-то момент поняли, что пенсионеры понесли к нам «гробовые деньги». Тогда нам пришлось резко повысить порог входа до 30 тыс. рублей. Именно для того, чтобы к нам не приходили люди с последними деньгами. Человек должен отдавать себе отчет, что с последними деньгами на рынок ценных бумаг идти нельзя. Это реальная проблема менталитета, отсутствие понимания у людей, как и за счет чего формируется доход.

**– И все же ментальность инвестора после кризиса изменилась — вы замечаете это, общаясь со своими клиентами?**

– После кризиса инвестор стал более разборчивым и консервативным. Люди не готовы рисковать и не готовы вкладывать на длительный срок. Определенный отток из фондов есть. Но статистика показывает, что процент новых пайщиков опережает количество частных инвесторов, которые уходят с рынка. Пайщики производят много обменов паев, переходят из фондов акций в фонды облигаций.

**– Акции в портфели покупаете?**

– Да, конечно. У нас есть несколько фондов акций, в которых мы обязаны иметь большой процент акций. Если мы говорим об индивидуальном управлении, то все зависит от клиента и от срока инвестиции. У тех, кто хочет рискнуть и заработать, есть в портфелях акции, которые в перспективе всегда обыгрывают облигации на горизонте в 5–7 лет. А давать прогнозы о том, что будет дальше с рынком, — неблагодарное дело.

Мы стараемся делать хорошие инвестиции. К сожалению, сегодня есть много вопросов к качеству ценных бумаг. У нас сейчас каждое решение о покупке той или иной облигации сопровождается детальным изучением всего проспекта эмиссии. Потому что в кризис мы обнаружили, что в проспект могут быть зашиты опции, которые потом снижают возможность взыскания с должника или с поручителя долгов по облигациям. Приходится тщательно проверять каждое вложение. У нас очень сильный риск-менеджмент. Много работы у аналитиков. К сожалению, есть проблемы с получением информации об эмитентах. Приходится объяснять эмитентам, что они обязаны предоставлять нам эту информацию.

> «ТОЛЬКО В ПОСЛЕДНИЕ ГОДЫ ПОЯВИЛОСЬ КАКОЕ-ТО ПОНИМАНИЕ ТОГО, ЧТО ПИФЫ И МММ — ЭТО ДВЕ РАЗНЫЕ ИСТОРИИ»

Кроме того, на рынке в целом ощущается острая нехватка качественных имен. Хотелось бы, чтобы публичных эмитентов было больше.

**– Какая инвестиционная стратегия является для вас базовой на 2012 год?**

– У нас несколько стратегий: суперконсервативная, консервативная и менее консервативная. Очень большой процент средств, которыми мы управляем, — это деньги институционалов. И пока не изменятся определенные законодательные тенденции, мы, конечно, будем оставаться консерваторами и стараться сохранить деньги всеми возможными способами. Я думаю, что по консервативным портфелям облигаций покажем доходность в среднем на уровне 5–8%. А дальше посмотрим.

Конечно, хотелось бы иметь большее количество инструментов и участвовать в каких-то интересных инвестиционных проектах. Я вижу перспективы в рынке аренды жилья. Сейчас у нас его фактически нет в стране, он абсолютно неорганизованный. Если бы можно было сделать это, например, внутри паевого фонда, это дало бы гарантии собственникам жилья, которые являются арендодателями, предоставило бы государству гарантии в том, что с этих доходов будут уплачиваться налоги, и одновременно обеспечило бы в России возможности цивилизованно решать вопрос аренды жилья иностранцам, как это делают за границей. Мне кажется, что здесь ресурсы ПИФов практически не использованы: это возможность консолидировать средства разных инвесторов, вести нормальный учет доходов и вывести в итоге этот бизнес из тени. Так что я в этом плане оптимист.

**– Как частный инвестор что бы вы включили в свой инвестиционный портфель в текущих условиях?**

– У меня есть определенная проблема с управлением собственными средствами, потому что возможный конфликт интересов не позволяет мне приобретать ценные бумаги. Сейчас еще закон об инсайде добавил «возможностей»: для того чтобы продать свои бумаги, я должна информировать об этом биржу и ФСФР, что добавляет забот. Не потому, что мне не хочется раскрывать информацию, просто все это занимает время. У меня есть акции ВТБ, так как исторически я поучаствовала в IPO. У меня есть бумаги Газпрома, которые тоже привели меня к долгосрочному инвестированию, потому что покупала я их намного дороже, чем они сейчас стоят. У меня есть вклады в паевых фондах, есть депозиты. Я считаю, что это оптимальный вариант. Акции — это долгосрочные вложения для моих внуков. Если бы я хотела активно вкладываться в рынок, то сама бы этим не занималась, а отдала деньги в доверительное управление. Потому что можно сделать одну такую инвестицию: купить — и забыть. Но постоянно поддерживать портфель тому, кто сам работает на этом рынке, — все равно что лечить самого себя. В любом случае при принятии решения об инвестициях каждому нужно диверсифицировать риски: класть деньги в разные банки под разные проценты на разные сроки, при этом не гнаться за слишком высокими процентами, потому что это сигнал того, что у банка не все благополучно и ему срочно нужны средства. То же самое с ценными бумагами. Если уж ты вкладываешь в акции, купи бумаги разного качества. Не зря же за идеи о диверсификации портфелей Гарри Марковицу присудили Нобелевскую премию. ©

Беседовала
**Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА**