Олег ТУДВАСОВ,
заместитель начальника отдела аналитики и управления рисками департамента доверительного управления, Внешэкономбанк

Один в поле воин

В настоящее время в развитых странах основными поставщиками длинных денег в финансовый сектор выступают институциональные инвесторы (пенсионные, инвестиционные фонды, страховые компании). Они являются «естественными» долгосрочными инвесторами в связи с долгосрочной структурой своих пассивов. В 2002 году благодаря пенсионной реформе реальный источник долгосрочных ресурсов появился и в России. По оценкам Внешэкономбанка, текущий совокупный объем пенсионных средств (пенсионные накопления и резервы) в России — это свыше 3.3 трлн руб., из которых около половины приходится на негосударственные пенсионные фонды. В то же время пока этот объем составляет всего около 5% ВВП России. Притом что в некоторых развитых странах (таких, как США, Великобритания, Швейцария, Канада) данный показатель достигает 60–110% ВВП. Это значит, что молодая пенсионная система России имеет огромный потенциал роста.

ЗАРАБОТАТЬ НА ИНФЛЯЦИИ

Одним из способов привлечения долгосрочных ресурсов как в России, так и за рубежом является размещение облигаций с длительным сроком обращения. К примеру, доля облигаций со сроком погашения свыше 10 лет в портфеле шведского государственного пенсионного фонда AP-Fonden 1 (совокупный объем в управлении — более $35 млрд) по итогам 2012 года составляла около 25%. В качестве другого примера можно привести британский НПФ Standard Life Pension Long Bond Fund (объем в управлении — около $2.2 млрд), инвестирующий преимущественно в долгосрочные ценные бумаги. Доля облигаций со сроком обращения свыше 10 лет в его портфеле составляет порядка 90%, в том числе 25% приходится на облигации со сроком до погашения более 25 лет.

Аналогичная информация по российским НПФ отсутствует. В то же время срочная структура текущего российского долгового рынка носит преимущественно кратко- и среднесрочный характер. Так, по данным Московской биржи, практически 90% объема обращающихся в настоящее время корпоративных облигаций может быть предъявлено к погашению в течение ближайших пяти лет (с учетом досрочного погашения). Сложившаяся структура объясняется как нехваткой долгосрочных инвесторов, так и нежеланием эмитентов размещать длинные облигации (по причине высоких ставок). На этом фоне особое место среди российских инвесторов, размещающих пенсионные активы на финансовом рынке, занимает государственная управляющая компания в лице Внешэкономбанка. По итогам

первого полугодия 2013 года объем пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении Внешэкономбанка как государственной управляющей компании (ГУК), превысил 1.7 трлн руб., что составляет порядка 65% от общего объема пенсионных накоплений (следовательно, около двух третей застрахованных граждан остаются «молчунами»). При этом в соответствии с действующим пенсионным законодательством накопительная часть трудовой пенсии формируется у лиц 1967 года рождения и моложе. Таким образом, первые существенные выплаты накопительной части трудовой пенсии начнутся только в 2022 году (когда на пенсию выйдут женщины 1967 года рождения). Поэтому на данный момент ГУК является крупнейшим долгосрочным инвестором на российском долговом рынке, причем не только в сегменте государственных облигаций.

С момента получения в конце 2009 года государственной управляющей компанией права направлять средства пенсионных накоплений в реальный сектор российской экономики путем приобретения корпоративных облигаций доля негосударственного долга в расширенном инвестиционном портфеле (крупнейшем портфеле ГУК) выросла с 0 до 25% стоимости чистых активов. Основной приоритет отдается долгосрочным выпускам, в том числе выпущенным в целях финансирования инфраструктурных проектов. По состоянию на 30 июня 2013 года доля негосударственных облигаций с текущим сроком до погашения/оферты свыше 5 лет в общем объеме негосударственных облигаций в расширенном портфеле ГУК превышает 40%. С учетом государственных облигаций (ГСО, ОФЗ) эта доля составляет около 60% в общем объеме долговых инструментов расширенного портфеля. Так, в течение 2011–2012 годов приобретались облигации ОАО «Западный скоростной диаметр», ООО «СЗКК» и ОАО «Главная дорога», выпущенные для финансирования строительства автодорог (автодорога «Западный скоростной диаметр» в Санкт-Петербурге, скоростная автодорога Москва—Санкт-Петербург на участке 15-й км — 58-й км, новый выход на МКАД с федеральной автодороги М-1 «Беларусь» — Москва—Минск).

В соответствии с поручениями Президента и Правительства РФ в целях привлечения длинных денег для финансирования национально значимых инфраструктурных проектов в декабре 2012 года были сняты ограничения на инвестирование средств пенсионных накоплений в высоконадежные облигации (бумаги, обладающие госгарантией либо выпущенные эмитентами, которым присвоен рейтинг на уровне суверенного). В результате в марте текущего года наблюдательный совет Внешэкономбанка утвердил приобретение в 2013 году за счет средств пенсионных накоплений облигаций инфраструктурных компаний ОАО «РЖД» и ОАО «ФСК ЕЭС» в объеме до 200 млрд руб. По состоянию на 30 июня, 80 млрд руб. из этого объема уже вложено в бумаги со ставкой купона, равной приросту индекса потребительских цен за последние 12 месяцев, увеличенному на 1%.

РАЗВИТИЕ РЫНКА ИНФЛЯЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ МОГЛО БЫ СЕРЬЕЗНО СПОСОБСТВОВАТЬ ПРИВЛЕЧЕНИЮ В НЕГО ДЛИННЫХ ДЕНЕГ

Необходимо подчеркнуть, что приобретение ГУК инфляционных облигаций в полной мере способствует выполнению задачи по реальной сохранности средств пенсионных накоплений. Развитие рынка этих инструментов могло бы серьезно способствовать привлечению в него длинных денег. По данным Cbonds, в настоящее время на российском долговом рынке обращаются 18 выпусков корпоративных инфляционных облигаций общим номинальным объемом около 156 млрд руб. (или 3% от общего объема обращающихся корпоративных бумаг). При этом 94% объема этих выпусков были размещены в течение последних двух лет. Кроме того, большую часть этих облигаций составляют инструменты, выпущенные для финансирования инфраструктурных проектов.

КТО ПОСТРОИТ БАМ?

В июне стало известно о планах использовать пенсионные накопления, наряду со средствами Фонда национального благосостояния (ФНБ), при строительстве высокоскоростной железнодорожной магистрали Москва—Казань, ЦКАД, а также модернизации БАМа и Транссиба. Наконец, в середине июля «Газпром» обратился в Правительство РФ с просьбой рассмотреть возможность финансирования за счет средств пенсионных накоплений строительства газотранспортной системы «Южный коридор» в объеме 100 млрд руб. Таким образом, тема длинных денег, с которыми связывают перспективы снятия инфраструктурных ограничений роста российской экономики, становится одной из самых горячих в последнее время.

Между тем, в соответствии с в Федеральным законом от 3 декабря 2012 года № 243-ФЗ, с 1 января 2014 года отчисления на финансирование накопительной части трудовой пенсии застрахованных лиц, не подавших заявление о переходе в НПФ или о выборе инвестиционного портфеля УК (то есть для всех «молчунов») с указанием выбранного ими варианта осуществления своего пенсионного обеспечения, снижаются с 6% до 2%. Трехкратное снижение отчислений приведет к существенному сокращению инвестиционных возможностей ГУК и, как следствие, может стать причиной уменьшения объемов рынка долгосрочных облигаций. Более того, сохранение темпов оттока застрахованных граждан из ГУК в НПФ может и вовсе привести к необходимости реализации части ценных бумаг в портфелях ГУК для обеспечения возврата в ПФР средств пенсионных накоплений. На этом фоне государственная управляющая компания вынуждена будет сократить горизонт инвестирования до 2–3 лет.

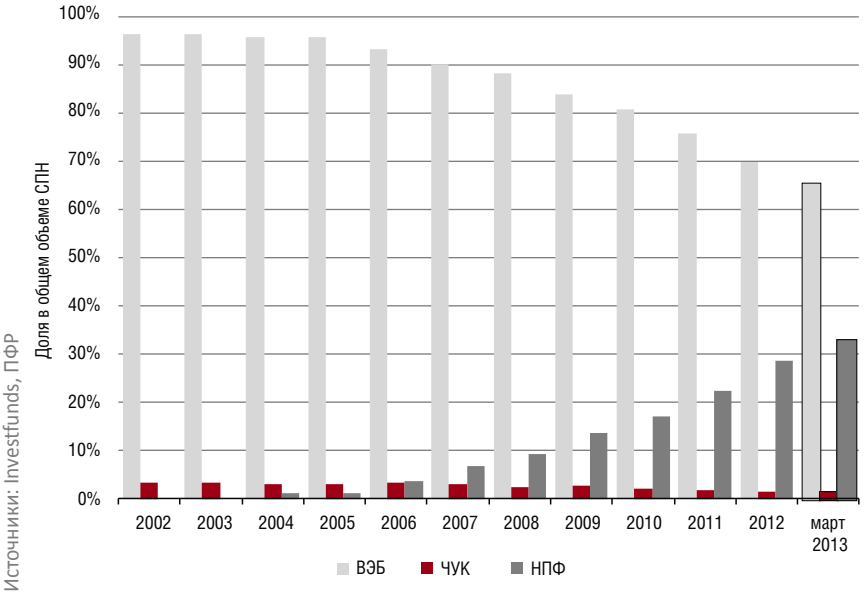

Рисунок 1
Динамика долей ВЭБ, НПФ и частных управляющих компаний (ЧУК), в общем объеме пенсионных накоплений за 2002 г. — первый квартал 2013 г.

В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ БОЛЬШИНСТВО КРУПНЫХ НПФ СТАНОВЯТСЯ РЫНОЧНЫМИ ИГРОКАМИ И В МЕНЬШЕЙ СТЕПЕНИ ЯВЛЯЮТСЯ КЭПТИВНЫМИ СТРУКТУРАМИ ПО СРАВНЕНИЮ С ПРЕДЫДУЩИМИ ГОДАМИ

НАДЕЖДА НА НПФ

В отличие от ГУК негосударственные пенсионные фонды (НПФ) в большей степени пока остаются лишь потенциальными долгосрочными инвесторами в связи с тем, что текущее законодательство вынуждает НПФ в случае убытков по результатам одного года покрывать их за счет собственных средств. Поэтому частные управляющие компании, которым фонды передают средства пенсионных накоплений в доверительное управление, вынуждены сокращать дюрацию портфелей и автоматически их доходность. Однако такая ситуация должна измениться после принятия Федерального закона «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации». В итоге российский финансовый рынок может получить новый существенный объем долгосрочных ресурсов. Вопрос о привлечении средств НПФ на рынок долгосрочных облигаций становится еще более актуальным, если учесть, что все больше застрахованных лиц переходит из ГУК в НПФ. В частности, в 2012 году свои средства перевели в НПФ около 4.5 млн граждан, чей объем пенсионных накоплений составляет около 90 млрд руб.

Причиной перетока средств из ГУК является высокая активность НПФ в привлечении застрахованных лиц в качестве клиентов, которая в первую очередь отражается на показателях доходности фондов. Таким образом, в настоящее время большинство крупных НПФ становятся рыночными игроками и в меньшей степени являются кэптивными структурами по сравнению с предыдущими годами.

Инвестирование средств НПФ в долгосрочные облигации, в частности в облигации инфраструктурных компаний, имеет плюсы как для самих инвесторов (диверсификация портфеля, соответствие активов пассивам по срокам, повышенная доходность, в том числе защищенная от инфляции), так и для социально-экономического развития страны в целом.

Другими источниками длинных денег на российском финансовом рынке могут стать следующие ресурсы:

– средства суверенных фондов. Президент России В. Путин на Петербургском международном экономическом форуме заявил, что в инвестиционные проекты на территории нашей страны будет инвестировано до половины средств ФНБ;

– резервы страховых компаний. По итогам 2012 года объем страховых резервов превысил 500 млрд руб. В 2012 году лимит размещения средств страховых резервов в доверительное управление (ДУ) был увеличен с 20% до 50%. При этом в настоящее время переданный в ДУ объем соответствующих резервов составляет менее 60 млрд руб.;

– средства коммерческих банков. Серьезным толчком для инвестиций банков в долгосрочные активы может стать появление возможности привлекать безотзывные вклады (вклады с отсутствием права досрочного изъятия средств). Для этого нужны соответствующие поправки в Гражданский кодекс РФ;

– средства ПИФов. Этот источник средств является менее значимым по сравнению с описанными выше. По данным Национальной лиги управляющих, на конец июня 2013 года СЧА открытых и интервальных ПИФов составляла чуть более 100 млрд руб. В настоящее время Минфин России обсуждает возможность уравнять или сделать сопоставимыми налоговые условия для таких видов инвестиций, как приобретение недвижимости, акций, паев, размещение средств в депозиты, для того чтобы стимулировать долгосрочные инвестиции на финансовых рынках. В частности, предлагается ввести налоговый вычет в размере прибыли, полученной от продажи пая/акции, находившегося в собственности налогоплательщика более трех лет.

РЕКЛАМА. ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК». ГЕНЕРАЛЬНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ ЦБ РФ № 1942.

ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ

- Организация облигационных займов для корпоративных клиентов и банков
- Организация синдицированных кредитов для корпоративных клиентов и банков
- Сделки с акционерным капиталом / слияния и поглощения

www.globexbank.ru

ГЛОБЭКС
банк решений