

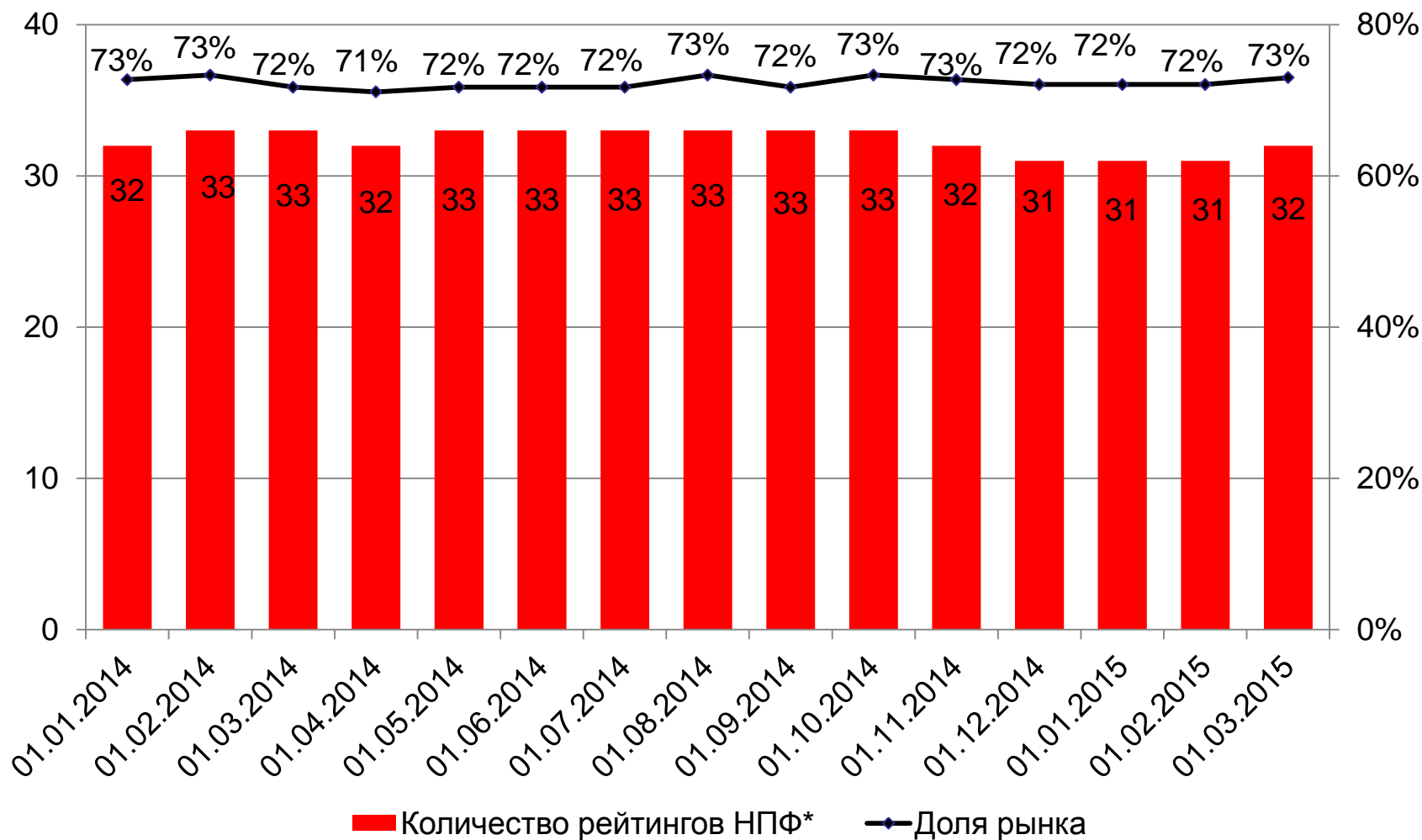
Изменение профилей рисков УК и НПФ: взгляд рейтингового агентства

Павел Митрофанов
Директор по корпоративным рейтингам

Рейтинговое Агентство RAEX («Эксперт РА»)
<http://raexpert.ru/>

Май 2015

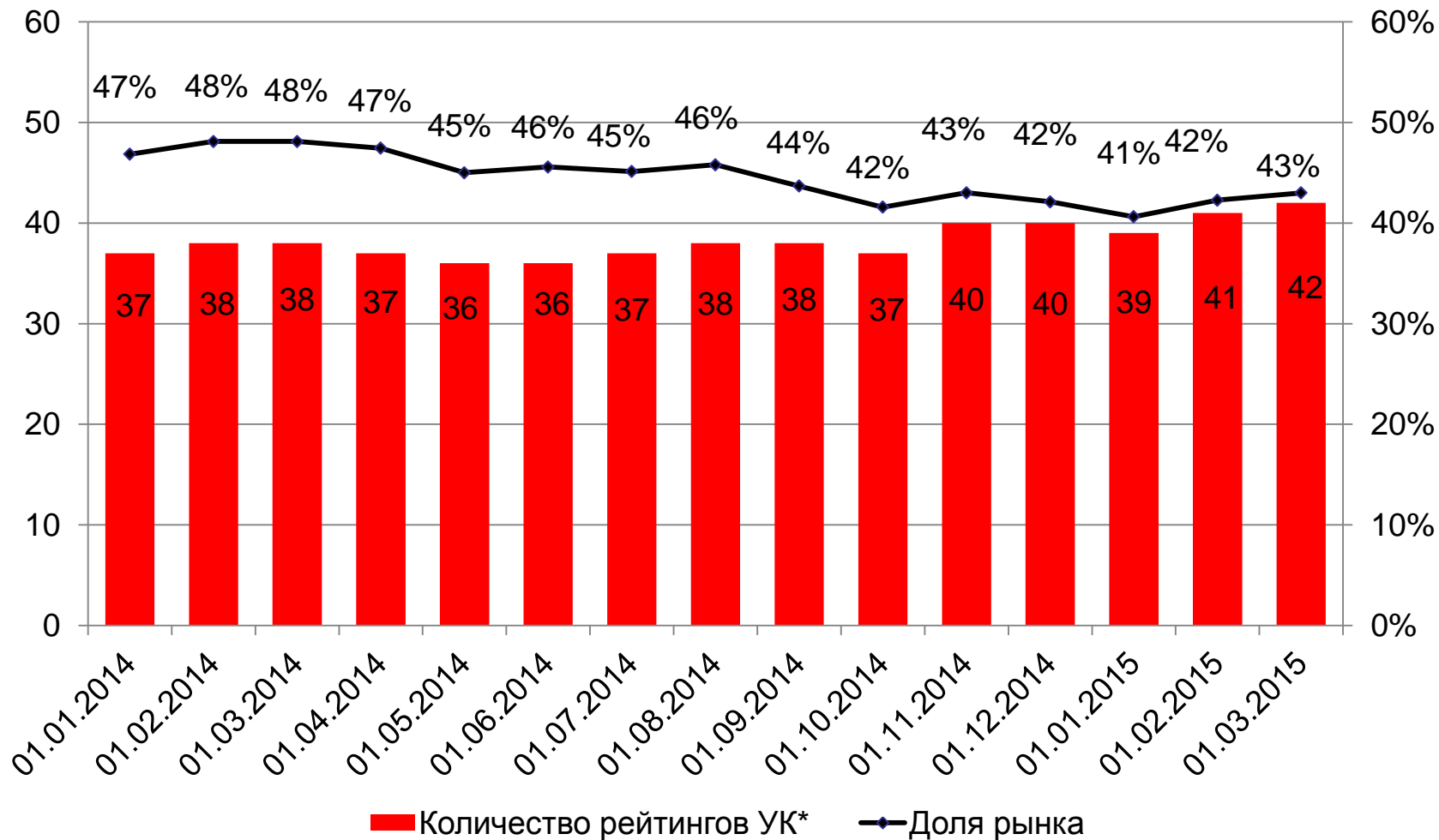
Количество рейтингов надежности НПФ и доля RAEX



Источник: RAEX («Эксперт РА»)

* Только публичные рейтинги

Количество рейтингов надежности и качества услуг УК и доля RAEX



Источник: RAEX («Эксперт РА»)

* Только публичные рейтинги

Изменения в профиле рисков НПФ и УК

Ухудшение качества активов и рост инвестиций в связанные стороны

Концентрация пенсионных накоплений в кэптивных УК может привести к росту рисков инвестиций в связанные стороны и повышенной зависимости УК и НПФ от финансового состояния и ликвидности материнских структур.

Риски ликвидности НПФ

В условиях «разморозки» рынка пенсионных накоплений часть фондов будет обязана перевести накопления по переходной кампании 2013 года в другие НПФ или ПФР. При этом у некоторых НПФ, не вступивших в систему гарантирования, могут возрасти риски ликвидности в связи со значительной долей в структуре активов нерыночных инструментов, например, ИСУ.

Изменения в профиле рисков НПФ и УК

Распространение случаев несоответствия регламентов по риск-менеджменту и инвестиционному процессу практике

Рост активов под управлением и проверка со стороны ЦБ РФ вынудили кэптивные пенсионные УК создать инвестиционный комитет, отдельное подразделение по риск-менеджменту, принять регламенты по управлению рисками. Тем не менее, формализация этих процессов может расходиться с практикой инвестирования.

Рост операционных рисков в связи со снижением доходов УК, необходимых для поддержания высокого уровня организации риск-менеджмента

Снижение доходов рыночных УК в 2015 г. может вынудить УК сокращать расходы, необходимые для поддержания высокого уровня риск-менеджмента и инвестиционного процесса (затраты на персонал и ПО).

Риски инвестирования средств пенсионных накоплений в ипотечные сертификаты участия (ИСУ)

На рынке НПФ распространяется практика инвестирования средств пенсионных накоплений в ИСУ, обеспечением по которым нередко являются малоликвидные активы, которые не всегда генерируют денежный поток. **Обслуживание таких ИСУ происходит за счет средств бенефициаров активов**, являющихся обеспечением по ИСУ. Отсутствие достоверной информации о ликвидных активах бенефициаров усложняет возможности анализа ИСУ и повышает кредитные риски этих инструментов.

Вывод: По мнению агентства, невысокая ликвидность ИСУ и невозможность высоко оценить их кредитное качество повышает риски НПФ.

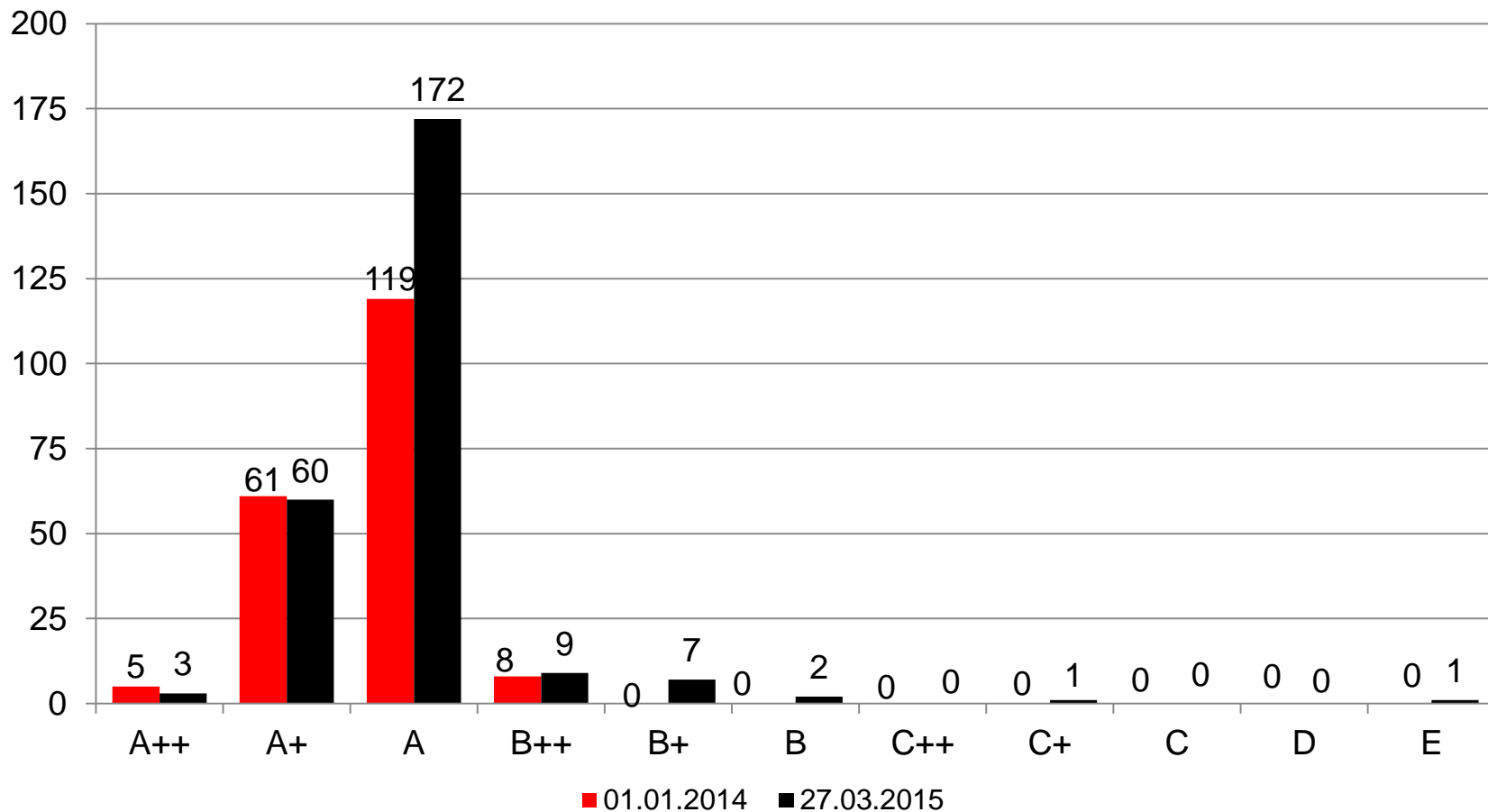
Рейтинги долгосрочной кредитоспособности для целей инвестирования средств пенсионных накоплений

В соответствии с требованиями ЦБ РФ от 23.04.2015 г. наличие кредитного рейтинга **RAEX («Эксперт РА»)** (не ниже **A++**) позволяет использовать облигации, выпущенные компанией, для инвестирования средств пенсионных накоплений негосударственными пенсионными фондами.

Ранее фактическое требование: A+, позволявшее включить бумагу в первый уровень котировального списка биржи

Вывод: ужесточение рейтинговых требований сужает инвестиционные возможности НПФ и оказывает давление на доходность

Распределение по классам (кредитные рейтинги)



Источник: RAEX («Эксперт РА»)

* - только публичные рейтинги

Тенденции: факторы, влияющие на снижение рейтингов НПФ и УК

Общие риски:

- **Ухудшение качества активов** (рост доли инвестиций в нерыночные облигации, ИСУ, депозиты и расчетные счета банков с низким рейтингом кредитоспособности либо без рейтинга)
- **Рост рисков регулирования и надзора** в результате размещения пенсионных накоплений на брокерских счетах в банках, не вошедших в список ЦБ РФ
- **Смена прозрачных и имеющих высокие кредитные рейтинги собственников** на владельцев, финансовую устойчивость которых невозможно оценить

НПФ:

- Недопуск НПФ к системе гарантирования по результатам проверки ЦБ РФ увеличивает **риски ликвидности фонда**, связанные с планируемым оттоком активов при снятии моратория на перечисление пенсионных накоплений

УК:

- **Отток активов** неаффилированных клиентов снижает выручку УК, необходимую для финансирования расходов на поддержание высокого уровня риск-менеджмента и инвестиционного процесса

Тенденции: факторы, влияющие на повышение рейтинга НПФ

- **Диверсификация пенсионных средств по УК** (Снижение доли крупнейшей УК делает фонд менее зависимым от качества организации инвестиционного процесса и системы управления рисками отдельной компании)
- Повышение прозрачности УК за счет **роста доли УК с рейтингами** (наличие у УК рейтинга высокого уровня позволяет высоко оценить надежность и качество услуг УК)
- **Увеличение уровня регламентации риск-менеджмента** (создание отдельного подразделения риск-менеджмента и принятие регламентов по управлению рисками)
- **Повышение консервативности инвестиций** (рост доли инструментов, обладающих высокой ликвидностью и высокими рейтингами кредитоспособности)
- Смена собственников, позволяющая высоко оценить вероятность **финансовой поддержки со стороны новых владельцев**

Тенденции: факторы, влияющие на повышение рейтинга УК

- Рост диверсификации клиентской базы УК
- Наличие «якорного» клиента, что позволяет обеспечивать стабильность выручки УК
- Снижение концентрации деятельности на отдельных видах ДУ
- Рост качества активов под управлением и собственных средств УК (рост доли инструментов, обладающих высокой ликвидностью и высокими рейтингами кредитоспособности)
- Высокие результаты управления портфелями (превышение бенчмарка)
- Рост финансового результата, что позволяет активно инвестировать в развитие УК и повышает ее финансовую устойчивость за счет капитализации прибыли
- Смена собственников, позволяющая высоко оценить вероятность финансовой поддержки со стороны новых владельцев

Акценты рейтингового анализа

- **Качество активов**
 - Оценка структуры активов под управлением капитала с точки зрения кредитных, рыночных рисков, рисков ликвидности, диверсификации вложений и инвестиций в связанные стороны
 - Консервативная оценка при неполном раскрытии структуры портфелей
 - НПФ: Взвешивание собственных средств/активов с учетом рискованности размещения при сравнении с обязательствами фонда и планируемым размером расходов
 - НПФ: Особое внимание ликвидности фонда при высокой доли пенсионеров и невысокой ликвидности активов
- **Соответствие** принятых регламентов по риск-менеджменту **реальной практике** инвестирования
- **Раскрытие информации о конечных бенефициарах** и влияние собственников на бизнес УК и НПФ (вероятность вывода активов и конфликта интересов)

Спасибо за внимание

Павел Митрофанов,
Директор по корпоративным рейтингам

Рейтинговое Агентство RAEX («Эксперт РА»)

mitrofanov@raexpert.ru

т.: +7 (495) 617-07-77*1615