



АЛЕКСАНДР БАРАНОВ

директор Департамента риск-менеджмента АО «ЕФГ Управление Активами»,  
председатель Комитета ПАРТАД по внутреннему контролю, внутреннему аудиту и управлению рисками

## ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ НПФОВ И УК: НОВАЯ РЕАЛЬНОСТЬ

Ты создаешь свою собственную реальность, так позаботься, чтобы это была счастливая реальность.

*Ричард Бах*

Изменение во взаимоотношениях негосударственных пенсионных фондов и управляющих компаний (далее — НПФы и УК) в последние три года было продиктовано в первую очередь широкомасштабной реформой регулирования в небанковском сегменте российского финансового рынка. Усиление регуляторной нагрузки на негосударственные субъекты пенсионной индустрии<sup>1</sup> совпало также с очередной пенсионной реформой<sup>2</sup> в России. В настоящей статье описаны возможности и основные способы взаимодействия НПФов и компаний, управляющих средствами пенсионных резервов и пенсионных накоплений НПФов.

### СПЕЦИФИКА МОМЕНТА ДЛЯ ПЕНСИОННОГО СЕКТОРА

Жизнь всегда ждет подходящего момента, чтобы действовать.  
*Пауло Козьмо*

Особенностью текущего момента для пенсионного сектора является сочетание

реформирования пенсионной отрасли, качественного изменения регулирования и надзора за пенсионным сектором на фоне усиления макроэкономических рисков. Внешнеэкономические и геополитические факторы негативно воздействуют на российскую экономику, что проявляется в замедлении экономического роста на фоне низких мировых цен на основные товары российского экспорта и сохранении антироссийских санкций. Эти обстоятельства плюс рост актуарных рисков солидарно-распределительной пенсионной системы создают непростую среду для пенсионной индустрии РФ, испытывающей к тому же усиление регуляторной нагрузки со стороны Банка России. Отсутствие контрциклического регулирования вынуждает участников пенсионной индустрии в условиях снижения инвестиционного дохода наращивать затраты на бизнес, чтобы соответствовать новым требованиям законодательства.

В этих условиях в связке «НПФ — УК» очень важно найти разумный баланс интересов, при котором регуляторная

нагрузка адекватно распределяется между пенсионными фондами и управляющими компаниями. Специфика данного взаимодействия во многом может зависеть от размеров деятельности конкретных участников пенсионного рынка, модели их бизнеса, а также выбранной ими бизнес-стратегии и наличия у этих участников серьезных акционеров, способных делать значительные инвестиции в развитие систем риск-менеджмента, бухгалтерии, IT-систем, обучение кадров, необходимых для удовлетворения новых регуляторных требований, и решать иные насущные вопросы.

Крупные НПФы и управляющие компании могут оказать посильную помощь пенсионной индустрии через стандарты отраслевых саморегулируемых организаций (СРО)<sup>3</sup>, а также через рекомендации лучших практик и консультирование. Средние и мелкие НПФы, помимо обязательных требований СРО, могут применять эти рекомендации, а также в условиях роста регуляторной нагрузки пытаться найти баланс интересов с крупными

<sup>1</sup> Подробно об изменении регуляторных требований к НПФ написано, например, в [1, 2].

<sup>2</sup> Подробно о пенсионных реформах см., например, в [3, 4].

<sup>3</sup> НАПФ, АНПФ, НАУФОР, НФА, ПАРТАД.

управляющими компаниями. Имеется в виду не перекаладывание регуляторной ответственности, стоящей перед НПФами, на плечи их рыночных контрагентов — управляющих компаний, имеющих хорошую правовую экспертизу, инвестиционную аналитику, автоматизацию бизнес-процессов, а выработка конструктивного взаимодействия, которое де-факто является своеобразным аутсорсингом управления финансовыми рисками, автоматизации комплаенс-процедур<sup>4</sup> и других бизнес-процессов НПФов.

Перечислим некоторые регуляторные и смежные факторы, прямо или косвенно затрагивающие инвестиционную деятельность НПФов и УК.

**1. Усиление регулирования и надзора в финансовом секторе и отсутствие контрцикличности** (усиление регуляторных и надзорных требований со стороны банка России проявилось не только к пенсионному сегменту, но и ко всем участникам различных сегментов финансового рынка: банковского, страхового, микрофинансы, профессиональные участники рынка ценных бумаг — брокеры, депозитарии, регистраторы, доверительные управляющие).

**2. Ужесточение ответственности НПФов и УК**, повышение социальной ответственности у субъектов негосударственного пенсионного сегмента с учетом эффекта президентского цикла. Это нашло отражение в проекте федерального закона по внесению изменений в действующее пенсионное законодательство. Предполагалось, что с начала 2017 г. будут внесены изменения в Федеральные законы: № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», № 422-ФЗ «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений» и № 360-ФЗ «О порядке финансирования выплат за счет средств пенсионных накоплений»<sup>5</sup>. Новый законопроект получил рабочее название как Закон о фидуциарной ответственности НПФов, однако его применение было отложено с 1 января 2017 г. на 1 января 2018 г.

**3. Новые требования к управлению рисками НПФов** (Указание Банка России

от 4 июля 2016 г. № 4060-У «О требованиях к организации системы управления рисками негосударственного пенсионного фонда»<sup>6</sup>).

**4. Изменение формата доверительного управления средствами пенсионных накоплений НПФов и новые требования к НПФам к УК.** Указание Банка России от 29 сентября 2016 г. № 4143-У «Об обязательных условиях договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений между негосударственным пенсионным фондом, осуществляющим деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и управляющей компанией и требованиях к положениям инвестиционной декларации». Этот нормативный акт, вступивший в силу с 1 декабря 2016 г., обозначил новую эру договорных отношений между НПФами и УК в части управления средствами пенсионными накоплениями НПФов. Указание ЦБ РФ перечеркнуло требование об обязательном законодательном использовании единой стандартной типовой формы договоров между НПФами и УК и внесло ряд новых правил по мониторингу финансовых рисков со стороны УК в рамках договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений НПФов. По сути, этот нормативный акт Банка России является косвенным регуляторным требованием по организации системы управления рисками в УК, управляющей средствами пенсионных накоплений НПФов<sup>7</sup>.

**5. Обновление требований Банка России к стресс-тестированию для НПФов.** Помимо принципов и требований к стресс-тестированию, описанных в Указании Банка России № 4060-У, ЦБ РФ в 2017 г. представил к рассмотрению НПФов дополнительные документы: «Методика стресс-тестирования негосударственных пенсионных фондов» и «Сценарии для проведения негосударственными пенсионными фондами стресс-тестирования в соответствии с Указанием Банка России от 4 июля 2016 г. № 4060-У». (Дополнительные требования по стресс-тестированию НПФов не являются окончательными, и, возможно, в ближайшие несколько месяцев — до 22 февраля 2018 г.<sup>8</sup> в них будут добавлены дополнительные корректировки со стороны регулятора).

**6. Всевозможные дополнительные ограничения Банка России по инвестированию тех или иных классов пенсионных средств.** В частности, наибольшую «головную боль» у НПФов и УК вызвало Положение Банка России № 451-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений». С 9 февраля 2015 г., т. е. с момента вступления в силу данного нормативного акта, в него уже трижды вносились изменения. Положение № 451-П прямо и косвенно обращается к множеству иных законодательных документов, как федеральных законов, так и нормативных актов Банка России. Применение этого нормативного акта затруднено из-за своей сложной логической конструкции, которая вносит различные ограничения по составу и структуре активов инвестиционного портфеля средств пенсионных накоплений НПФов. Банк России уже разработал проект более новой версии данного положения — Положение № 580-П, вступление в силу которого ожидается во второй половине 2017 г. Проект Положения № 580-П содержит еще более сложные логические конструкции по сравнению с Положением № 451-П и помимо статических ограничений по составу и структуре инвестиционного портфеля регулирует процедуру выбытия по долям и срокам разного класса допустимых активов из инвестиционных портфелей НПФов. В частности, Положение № 580-П описывает долевое сокращение банковских активов в портфеле НПФов, а также сокращение отдельных видов ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Введение этого документа в действие может вызвать вынужденную ребалансировку активов, находящихся в инвестиционных портфелях НПФов. По оценке аналитиков АКРА, «НПФы заместят до

<sup>4</sup> В данном случае под комплаенс понимается принцип ведения бизнеса в соответствии с регуляторными ограничениями на инвестировании средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФов, правилами, кодексами и стандартами, установленными органами надзора и регулирования, а также отраслевыми СРО и внутренними документами НПФов.

<sup>5</sup> Эти требования подробно рассмотрены в [2].

<sup>6</sup> Подробно см. в [2].

<sup>7</sup> Прямого требования Банка России к системе управления рисками УК по аналогии с Указанием № 4060-У в настоящее время нет.

<sup>8</sup> 22.02.2018 г. — срок, когда риск-менеджмент НПФ должен соответствовать всем требованиям Указания Банка России № 4060-У, в том числе, и предполагается, что к этой дате в НПФ на регулярной основе будет внедрена процедура стресс-тестирования.

350 млрд руб. банковских активов акциями и облигациями». Также «АКРА оценивает потенциал роста спроса на российские корпоративные облигации на уровне 250–300 млрд руб. (3,3 % рынка), на акции российских предприятий — на уровне 50–75 млрд руб.»<sup>9</sup>.

#### 7. Усиление требований к расчету собственных средств НПФов и УК

Новые требования к собственным средствам УК описаны в Указании Банка России от 19 июля 2016 г. № 4075-У «О требованиях к собственным средствам управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и соискателей лицензии управляющей компании». Требования к расчету собственных средств НПФов установлены в Указании Банка России от 30 мая 2016 г. № 4028-У «О порядке расчета собственных средств негосударственных пенсионных фондов». Требование к минимальному размеру собственных средств УК представлено с учетом размеров активов под управлением.

**8. Проблемы НПФов, вызванные предоставлением отчетности по новому плану счетов.** Этот вопрос, касающийся бухучета в некредитных финансовых организациях, достоин отдельного специального рассмотрения, поэтому в настоящей статье не будем его разбирать подробно. Банк России в 2015 г. разработал дорожную карту по переводу некредитных финансовых организаций на новый План счетов, построенный на основе Плана счетов для банков. Положение Банка России от 2 сентября 2015 г. № 486-П «О Планах счетов бухгалтерского учета в некредитных финансовых организациях и порядке его применения» разработано в соответствии с требованиями п. 14.1 ст. 4 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», а также с положениями Федерального закона от 6 декабря 2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете». Согласно требованиям законодательства российские НПФы перешли на новый формат отчетности по отраслевым стандартам учета (ОСБУ) с 1 кв. 2017 г. Согласно публикации газеты «Коммерсантъ», «первый опыт предоставления промежуточной бухгалтерской отчетности НПФов по ОСБУ... выявил ряд проблем, в основном технического характера». Представители НПФов отметили, «что большинство

ошибок и недочетов было допущено из-за предельно сжатых сроков перехода на новые стандарты отчетности и отсутствия готового программного продукта под эти задачи»<sup>10</sup>.

**9. Изменение требований Банка России к ценным бумагам, обращаемым на организованных торгах.** Еще в мае 2016 г. Банк России представил новые требования к ценным бумагам (их эмитентам и гарантам) для вхождения долговых финансовых инструментов в котировальные списки российских бирж. Эти требования регулятора были представлены в Положении Банка России № 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торгам». Тогда основной новацией данного документа стала привязка включения (и исключения) долговых ценных бумаг в котировальные листы российских бирж в зависимости от пороговых значений кредитных рейтингов, утверждаемых советом директоров Банка России. В настоящее время Банк России вынужден в силу определенных причин внести изменения в данный нормативный акт и отозвать требования к кредитным рейтингам для включения облигаций в котировальные списки бирж. В то же время ряд участников фондового рынка полагают, что прерогатива устанавливать правила допуска к торгам тех или иных ценных бумаг принадлежит не регулятору, а организаторам торгов<sup>11</sup>. В соответствии с этой точкой зрения российские биржи могут и должны вне пожеланий регулятора вводить свои более жесткие (чем законодательные требования) требования на включение (и исключение) тех или иных ценных бумаг из котировальных списков, исходя из определенных критериев, которые разрабатываются самими биржами.

**10. Ужесточение требований к кредитным рейтингам долговых ценных бумаг для вхождения в первый котировальный список Московской Биржи.** Несмотря на планируемое ослабление требований для включения облигаций в котировальные списки российских бирж, Московская Биржа подготовила новую редакцию Правил листинга, в которой определены требования к рейтингам эмитентов и выпускам облигаций, включенных в первый уровень листинга<sup>12</sup>. Планируемый срок вступления в силу новой редакции Правил листинга — июль 2017 г., после регистрации Банком России. Для включения/поддержания в первом уровне листинга облигаций

российских эмитентов Московская Биржа планирует установить следующие требования к минимальным уровням кредитных рейтингов эмитента (выпуска облигаций) и/или поручителя (гаранта):

• **по международной шкале в соответствии с соответствующей валюте:**

- Fitch Ratings — BB-;
- Moody's Investors Service — B1;
- Standard and Poor's International Services, Inc. — BB-;

• **по национальной шкале для Российской Федерации:**

- АКРА (АО) — BBB+(RU);
- АО «Эксперт РА» — ruBBB+ (только для банков, для других организаций уровень уточняется в связи с обновлением рейтинговой шкалы).

Облигации, имеющие кредитные рейтинги, не соответствующие перечисленным выше уровням, в течение 12 торговых дней после даты вступления Правил листинга в силу будут переведены во второй или третий уровни. Переходные положения, установленные Правилами листинга для поддержания облигаций, включенных в первый уровень до 7 июня 2016 г., планируется отменить.

Для включения/поддержания в первый уровень листинга облигаций российских эмитентов, решение о выпуске которых содержит положение о том, что в случае несостоятельности эмитента требования по этому облигационному займу, а также по финансовым санкциям за неисполнение обязательств по облигационному займу удовлетворяются после удовлетворения требований всех иных кредиторов, Московская Биржа планирует установить следующие требования к минимальным уровням кредитных рейтингов эмитента (выпуска облигаций):

• **по международной шкале в соответствии с соответствующей валюте:**

- Fitch Ratings — BB;
- Moody's Investors Service — Ba3;
- Standard and Poor's International Services, Inc. — BB;

• **по национальной шкале для Российской Федерации:**

- АКРА (АО) — A-(RU).

Ранее специальных требований к уровню рейтинга вышеуказанных ценных бумаг не устанавливалось, на них распространялись общие требования для облигаций, включенных в первый уровень. Биржа рекомендует эмитентам и инвесторам, декларации которых предусматривают инвестирование

<sup>9</sup> См. обзор рейтингового агентства АКРА «В 2016 году частные пенсионные фонды обогнали госфонд по активам, к 2020-му обойдут и по числу застрахованных лиц. Российская пенсионная система: прогноз до 2020 года» <https://www.acra-ratings.ru/research/219>

<sup>10</sup> Газета «Коммерсантъ» 16.06.2017 г. «У НПФ не берутся счета с регулятором. Переход на новую отчетность выявил массу ошибок».

<sup>11</sup> Определение термина «организатор торгов», полномочия и требования к нему прописаны в Федеральном законе от 21.11.2011 г. № 325-ФЗ «Об организованных торгах».

<sup>12</sup> <http://www.moex.com/n16277?nt=106>

в зависимости от уровня листинга облигаций, учесть вышеизложенную информацию при планировании мероприятий по поддержанию листинга ранее размещенных выпусков облигаций, а также при планировании новых размещений и пересмотре портфелей. Детальные требования будут опубликованы после регистрации новой редакции Правил листинга.

**11. Реформа применения рейтингов в РФ в регуляторных целях.** Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в ст. 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» ознаменовал собой реформирование деятельности кредитных рейтинговых агентств в России. В соответствии с Законом № 222-ФЗ в регуляторных целях на территории РФ с 14 июля 2017 г. используются рейтинги исключительно национальных рейтинговых агентств. При этом Банк России занимается аккредитацией рейтинговых агентств в РФ, определяет требования к их работе, в том числе согласовывает (принимает для себя) методики рейтинговых агентств, в соответствии с которыми будут выставляться кредитные рейтинги, допустимые для использования в регуляторных целях на территории РФ.

В настоящее время на территории России регулятором аккредитованы в качестве национальных агентств лишь два кредитных рейтинговых агентства — «Эксперт РА» (RAEX) и АКРА.

На момент написания данной статьи лишь две методики RAEX (по рейтингам банковских организаций и по рейтингам долговых инструментов субъектов Федерации и муниципальных образований) были согласованы с Банком России. Методики RAEX по рейтингам некредитных организаций (так называемые рейтинги долговых инструментов корпоративного сектора) в настоящее время проходят согласования ЦБ РФ. В силу описанных особенностей с 14 июля 2017 г. в регуляторных целях для кредитных учреждений и долговых финансовых инструментов банков и государственных образований будут применяться рейтинги, выставляемые АКРА и RAEX, а для иных эмитентов в регуляторных целях

пока будут применяться только рейтинги АКРА. Таким образом, при применении Закона № 222-ФЗ возникнет так называемый фактор «14 июля 2017 г.», вызывающий эффект «узкого бутылочного горлышка» для инвестиционных портфелей институциональных инвесторов и для расчета собственных средств НПФов, УК и иных участников финансового рынка. Его последствия непосредственно отразятся на инвестиционной деятельности НПФов и УК, и рассмотрение этого вопроса требует отдельного специального освещения (и выходит за рамки данной публикации).

**12. Потенциальные возможности самостоятельного инвестирования со стороны НПФов.** Подобные инициативы<sup>13</sup> выдвигаются со стороны как отдельных представителей Банка России и Минфина РФ, так и профессионального сообщества. В настоящее время действующее в России законодательство не предусматривает возможности самостоятельного инвестирования НПФами средств пенсионных накоплений<sup>14</sup> и сильно ограничивает их возможности по собственному размещению средств пенсионных резервов<sup>15</sup>. Основные нападки на УК со стороны инициаторов данной возможности для НПФов заключались в том, что законодательную ответственность перед клиентами несет НПФ, также на пенсионный фонд ложится бремя роста регуляторных затрат, а потому управляющие компании представляют собой «лишнее звено» при инвестировании пенсионных средств. По мнению Банка России, без прохождения НПФами стресс-тестинга рано говорить о подобной инициативе. Однако по мере прохождения процедуры стресс-тестирования пенсионными фондами могут быть сформированы параметры требований регулятора к НПФам для самостоятельного размещения средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов. Таким образом, прояснение будущей этой инициативы отодвигается во II кв. 2018 г.

**13. Риск переноса реформирования в части индивидуального пенсионного капитала (ИПК) на более дальний срок** после президентских выборов 2018 г. (и позже). В настоящее время негосударственная пенсионная индустрия, а также ее регуляторы в лице Банк России и Минфина РФ настроены оптимистично в отношении ожидания запуска системы

ИПК. Представители социального блока Правительства РФ, являясь критиками ИПК, напротив, скептически настроены на возможность быстрого запуска системы ИПК. По оценке рейтингового агентства «Эксперт РА», «успешный переход на ИПК — с господдержкой и в сопровождении масштабной PR-кампании со стороны и государства, и НПФ — позволит привлечь в первый год работы системы (2019-й) порядка 20–30 млрд руб. В консервативном сценарии старт будет во многом номинальным — с близкими к нулю взносами»<sup>16</sup>.

## ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ НПФОВ И УК: ЖИЗНЬ ПО-СТАРОМУ И ПО-НОВОМУ

Было гладко на бумаге, да забыли про овраги, а по ним ходить!  
*Л. Н. Толстой*

С учетом всех риск-факторов, описанных выше, в своей инвестиционной деятельности УК и НПФов сталкиваются с множественными вызовами. При этом сейчас действуют два нормативных акта Банка России: Указания № 4060-У и 4143-У, непосредственно вносящие изменения в формат взаимодействия НПФов и УК, который был допустимым в 2016 г. Поэтапное внедрение новых требований регулятора к системе управления рисками в Указании № 4060-У прямо или косвенно затрагивает УК. В частности, со стороны НПФов это может быть реализовано через переподписание и/или путем внесения изменений в действующие договоры доверительного управления, заключенные между НПФами и УК в рамках положений, содержащихся в Указании Банка России № 4143-У.

Согласно основным требованиям Указания № 4060-У в контексте организации системы управления рисками в НПФх в пенсионном фонде должны к определенному сроку быть реализованы следующие опции:

- наличие соответствующей структуры корпоративного управления (контроль со стороны совета директоров НПФа, ответственность единоличного исполнительного органа НПФа, взаимодействие органов управления);
- организация процесса управления рисками (выявление, оценка и мониторинг рисков);

<sup>13</sup> См., например, обзор АКРА «Реформирование взаимоотношений НПФ и УК может привести к снижению роли последних» <https://www.acra-ratings.ru/research/38>

<sup>14</sup> Требования Федерального закона № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах».

<sup>15</sup> Требования Федерального закона № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» и Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 г. № 63 «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением» позволяют НПФам самостоятельно размещать средства пенсионных резервов лишь в банковские депозиты, государственные облигации и паи паевых фондов.

<sup>16</sup> Обзор рейтингового агентства «Эксперт РА» «Будущее пенсионного рынка: фонды готовятся к ИПК». <http://raexpert.ru/researches/npf/2017/>

- наличие методологии по управлению рисками (политика, методики оценки и т. д.);
- формирование отчетности, в том числе перед СД фонда;
- требования к опыту работы руководителя CRM;
- проведение стресс-тестирования;
- взаимодействие НПФов и УК, в том числе:
  - выбор УК, лимитирование, оценка результатов;
  - организация процесса управления активами;
  - владение полной информацией по каждому из активов (включая цель приобретения, условия, ключевые финансовые показатели, ожидаемая доходность, целесообразность приобретения и т. д.);
  - управление активом в случае реализации рисков.

Изменение взаимоотношений в связи «НПФ—УК» — дело сугубо индивидуальное, и вряд ли тут имеет смысл прописывать всю процедуру. Целесообразно пояснить, чем новая форма взаимодействия «НПФ—УК» должна отличаться от распространенной ранее практики. Особенности существовавшей ранее практики взаимодействия НПФ и УК представлены на рис. 1.

Проблемы, возникавшие при подобном взаимодействии НПФ и УК:

- отсутствие заинтересованности в построении системы управления рисками (малые НПФы или фонды, для которых критичны затраты на создание самостоятельной системы управления рисками);
- отсутствие ресурсов для полноценного управления рисками НПФов (или нежелание бенефициаров и руководства НПФов делать новые затраты на построение системы риск-менеджмента в НПФе);
- конфликт интересов между НПФом и УК при принятии решений по управлению рисками (отсутствие баланса между нацеленностью УК на получение вознаграждения и финансовыми рисками, которые ложатся на плечи НПФа);
- УК в процессе управления активами может еще и заниматься управлением рисками (но не обязана) при этом ответственность за результат инвестирования лежит непосредственно на НПФе;
- фонд не владеет информацией об инвестиционном процессе в режиме *on-line*;
- отсутствие в фонде кредитной и макроэкономической экспертизы;
- агрегирование рисков фонда на уровне УК.

Трансформация взаимоотношений связи «НПФ—УК» представлена на рис. 2. Модель инвестиционного процесса УК,

Рис. 1. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ФОНДА И УК (ВАРИАНТ 1)

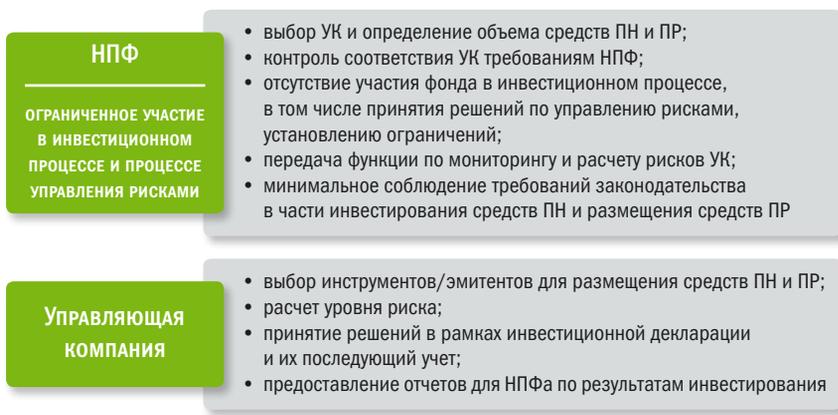
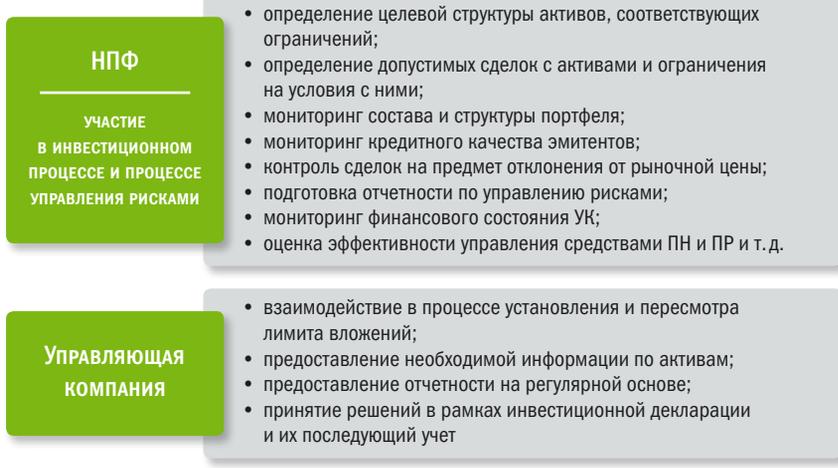


Рис. 2. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ФОНДА И УК (ВАРИАНТ 2)



которая может соответствовать второму варианту взаимодействия НПФа и УК, изображена на рис. 3. Представленный инвестиционный процесс дан исключительно в контексте деятельности УК по управлению средствами НПФа в рамках договоров доверительного управления и не содержит непосредственных требований Банка России к НПФам. Регулирование и требования к контролю инвестиционной деятельности УК в рамках доверительного управления средствами НПФов представлены на рис. 4, где помещена схема, отражающая деятельность УК, но не учитывающая контроль надзирающих и регулирующих органов за деятельностью НПФов, а также контроль НПФа за УК.

При реализации новой формы взаимодействия между НПФами и УК возникают следующие трудности:

- увеличение трудозатрат НПФов и УК на информационные системы и ИТ-системы;
- существенный рост затрат для организации системы управления рисками и внедрения инструментария по управлению рисками;

- разные подходы по кредитной оценке эмитентов/контрагентов, критериям и ограничениям;
- отсутствие соответствующих компетенций у НПФов;
- проблемы взаимодействия НПФов и УК без учета баланса интересов в контексте, какой фронт работ ложится на плечи УК, а какой — НПФов;
- увеличение времени на сделку при согласовании между НПФами и УК изменений лимита или включения нового эмитента в лимитную ведомость;
- разные (неоднородные) метрики у различных НПФов и УК по финансовым рискам для организации мониторинга и контроля за рисками в процессе инвестирования.

В процессе реформирования отношений между НПФами и УК трудности естественны. Поэтому важно не только рассматривать статический баланс интересов между НПФами, но и правильно сформулировать направления для улучшения взаимодействия между НПФами и УК. В качестве таковых предлагается использовать следующие возможности:

Рис. 3. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ УК



- стандартизацию методик оценки и регламентов фонда и УК;
- унификацию системы внутренних кредитных рейтингов (НПФ задает УК для проведения мониторинга кредитных рисков инвестиционного портфеля согласованную метрику);
- дополнительную кредитную экспертизу;
- предоставление информации/отчетов в требуемом формате и наполнении

(выполнение требований, стоящих перед НПФами в рамках Указания № 4060-У, через изменения в договоры доверительного управления между НПФами и УК могут носить индивидуальный характер, учитывающий компетенции сотрудников и возможности бизнеса НПФов и УК);

- стресс-тестирование (УК в случае наличия надлежущей экспертизы и опыта может помимо имеющегося требования по стресс-тестированию НПФов

предложить инструмент и механизм стресс-тестинга инвестиционного портфеля НПФ под управлением УК — это выходит за пределы требований Банка России, но теоретически может быть реализовано);

- автоматизацию данных с использованием одинаковых или совместимых между собой программ и ресурсов;
- приглашение представителей НПФов на заседании инвестиционного комитета УК, и наоборот;

- заключение трехстороннего договора между фондом, УК и спецдепозитарием в части контроля за ограничениями в инвестиционной декларации, в том числе и по отбору брокеров УК, и соответствия инвестиционного процесса УК лимитной ведомости НПФов по банкам — контрагентам УК, и по допустимому списку долговых финансовых инструментов. ■

Рисунок 4. РЕГУЛИРОВАНИЕ И КОНТРОЛЬ ЗА УК В ПРОЦЕССЕ УПРАВЛЕНИЯ СРЕДСТВАМИ НПФОВ



## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Баранов А. В. Шесть лет перемен: законодательные риски и новые требования к риск-менеджменту НПФов // Рынок ценных бумаг. 2016. Октябрь.
2. Он же. Управление рисками НПФов с учетом новых требований Банка России // Там же. 2016. Ноябрь.
3. Он же. Новая российская пенсионная реформа: причины и последствия // Там же. 2013. Ноябрь.
4. Он же. Пенсионные реформы: причины, цели, инструментарий // Там же. 2013. Декабрь.