

**Александр Баранов**

директор департамента риск-менеджмента АО «Ай Кью Джи Управление Активами»,
председатель Комитета ПАРТАД по внутреннему контролю, внутреннему аудиту и управлению рисками

НЕГОСУДАРСТВЕННОЕ ПЕНСИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ: НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ НПФОВ И ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ

В конце января 2018 г. на сайте Банка России был опубликован проект нормативного акта, затрагивающего инвестиционную деятельность НПФов на рынке добровольного (негосударственного) пенсионного обеспечения. Вступление в силу этого документа ожидается в конце первого полугодия текущего года. Этот проект ЦБ РФ вызвал неоднозначную реакцию участников рынка. Предполагаемая новация Центробанка в отношении новых возможностей инвестирования пенсионных резервов НПФов дала жизнь ряду совершенно невероятных мифов. Попробуем развеем неверные трактовки, порожденные этим законопроектом.

ТЕКУЩИЕ ТРЕБОВАНИЯ ПО ПЕНСИОННЫМ РЕЗЕРВАМ НПФОВ

В настоящее время в России существует два вида пенсионного обеспечения: добровольное (инициируется работодателем или самим гражданином) и обязательное (государственное). Помимо источника формирования основное различие между ними заключается в том, что в отличие от обязательного пенсионного страхования (ОПС) для заключения договора негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) физическому лицу

необязательно иметь трудовой стаж. Соответственно, российские НПФы в рамках действующего законодательства могут работать с двумя категориями клиентских средств: пенсионными накоплениями — по договорам ОПС и пенсионными резервами — по договорам НПО.

Основная нормативная база по размещению средств пенсионных резервов НПФов представлена в Постановлении Правительства РФ № 63 «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением».

Последние правки в этот документ вносились в августе 2013 г. Также определенные ограничения при работе НПФов с пенсионными резервами описаны в Федеральном законе № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (далее — Федеральный закон № 75-ФЗ). Последние изменения и дополнения в этот закон вступили в силу с конца января 2018 г.

Основная нормативная база, регулирующая деятельность по инвестированию средств пенсионных накоплений НПФов, описана в Федеральном законе № 75-ФЗ, а также

в Положении Банка России № 580 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действующая в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры РЕПО, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительного требования, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия

договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии» (далее — Положение № 580).

Если пенсионные накопления — это средства, которые инвестируются пенсионными фондами исключительно через неаффилированные управляющие компании (УК), то пенсионные резервы могут частично размещаться самими НПФами без участия УК. Так, в настоящее время допустимыми классами активов для самостоятельного размещения пенсионных резервов НПФов (без участия УК) являются банковские депозиты (в размере не более 80% доли портфеля пенсионных резервов), облигации федерального займа (до 100%) и паи паевых фондов (не более 70% от инвестиционного портфеля). Таким образом, в рамках текущего законодательства НПФы при размещении пенсионных резервов в перечисленные выше классы финансовых

инструментов могут не заключать с УК договор доверительного управления.

Подробное описание действующих сейчас допустимых финансовых инструментов с ограничением по структуре инвестиционного портфеля при размещении пенсионных резервов НПФов представлено в таблице.

НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ НПФОВ ПОД УЖЕСТОЧЕННЫМИ ТРЕБОВАНИЯМИ ЦБ РФ

На первый взгляд новый проект ЦБ РФ, в заголовке которого содержится фраза о возможностях самостоятельного размещения пенсионных резервов НПФов, выводит управляющие компании из этого сектора рынка доверительного управления. И именно на эту особенность обратили внимание комментаторы, далекие от инвестиционной деятельности НПФов. Второй важной деталью,

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ С ОГРАНИЧЕНИЕМ ПО СТРУКТУРЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ ПЕНСИОННЫХ РЕЗЕРВОВ НПФОВ

Разрешенные активы	Дополнительные условия	Ограничение по структуре НПФ
Денежные средства, включая иностранную валюту, на банковских счетах и в банковских депозитах, депозитные сертификаты российских банков	Депозиты и сертификаты при условии, что банк является участником системы страхования вкладов	(Банковские депозиты + деп. сертификаты российских банков) ≤ 80% ПР одного банка ≤ 25% ПР
Государственные ценные бумаги РФ		Одного выпуска ≤ 35% ПР
Государственные ценные бумаги субъектов РФ, допущенные к торгам российскими организаторами торговли		≤ 80% ПР (одного выпуска ≤ 35% ПР)
Муниципальные облигации, допущенные к торгам российскими организаторами торговли		≤ 80% ПР
Акции российских ОАО, допущенные к торгам российскими организаторами торговли		≤ 70% ПР
Облигации российских хозяйственных обществ, допущенные к торгам российскими организаторами торговли		≤ 80% ПР
Ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством РФ и допущенные к торгам российскими организаторами торговли		ИСУ ≤ 20% ПР ИСУ одной УК ≤ 10% ПР
Паи открытых и интервальных ПИФов, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации		≤ 70% ПР паи одной УК ≤ 25% ПР (паи ЗПИФов, не допущенные к торгам российскими организаторами торговли + паи для квалинвесторов) ≤ 5% РППО фонда, увеличенных на долю страхового резерва в указанных РППО
Паи ЗПИФов, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации		

Разрешенные активы	Дополнительные условия	Ограничение по структуре НПФ
Ценные бумаги правительств иностранных государств	При соблюдении следующих условий: а) иностранное государство является членом организации экономического сотрудничества и развития; б) эмитенту ценных бумаг присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня <i>BBB-</i> по классификации рейтинговых агентств «Фитч Рейтингс» (<i>Fitch-Ratings</i>) или «Стандарт энд Пурс» (<i>Standard & Poor's</i>) либо не ниже уровня <i>Baa3</i> по классификации рейтингового агентства «Мудис Инвесторс Сервис» (<i>Moody's Investors Service</i>). Такой рейтинг должен быть присвоен как минимум двумя из указанных рейтинговых агентств	
Ценные бумаги международных финансовых организаций, включенные в перечень ФСФР	Облигации Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), Облигации Евразийского банка развития	
Акции иностранных АО и облигации иностранных коммерческих организаций	При соблюдении следующих условий: 1) акции (облигации) прошли процедуру листинга на фондовой бирже, включенной в перечень фондовых бирж, утвержденный ФСФР; 2) иностранное государство, в котором учреждено юридическое лицо – эмитент акций (облигаций), является членом Организации экономического сотрудничества и развития; 3) присвоение эмитенту облигаций или выпуску облигаций рейтинга долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня <i>BBB-</i> по классификации рейтинговых агентств «Фитч Рейтингс» (<i>Fitch-Ratings</i>) или «Стандарт энд Пурс» (<i>Standard & Poor's</i>) либо не ниже уровня <i>Baa3</i> по классификации рейтингового агентства «Мудис Инвесторс Сервис» (<i>Moody's Investors Service</i>). Такой рейтинг должен быть присвоен как минимум двумя из указанных рейтинговых агентств	≤ 30% ПР
Акции (паи, доли) иностранных инвестиционных фондов	При соблюдении следующих условий: а) иностранный инвестиционный фонд создан в соответствии с законодательством государства, являющегося членом Организации экономического сотрудничества и развития, которое регулирует институты коллективного инвестирования; б) акции (паи, доли) иностранного инвестиционного фонда допущены к обращению на торгах фондовой биржи, включенной в перечень фондовых бирж, утвержденный Федеральной службой по финансовым рынкам; в) активы иностранного инвестиционного фонда, который является индексным фондом, инвестируются в ценные бумаги иностранных эмитентов в соответствии с инвестиционным индексом, включенным в перечень, утвержденный Федеральной службой по финансовым рынкам	
Нежилые здания, нежилые помещения, строения и сооружения, находящиеся на территории Российской Федерации и введенные в эксплуатацию в установленном порядке, земельные участки, занятые указанными зданиями, строениями и сооружениями		≤ 10% ПР
ЦБ одного эмитента (за исключением гос. ЦБ РФ, ЦБ субъектов РФ и акций АИФ)		≤ 15% ПР
Ценные бумаги (ЦБ), включенные в котировальные списки бирж, в которые включаются ЦБ, впервые размещаемые путем открытой подписки или впервые предлагаемые к публичному обращению, плюс ЦБ, не включенные в котировальные списки бирж, за исключением гос. ценных бумаг РФ и паев открытых и интервальных ПИФ		≤ 40% ПР
В том числе ЦБ, по которым не зарегистрирован отчет об итогах выпуска (доп. выпуска) или не представлено уведомление в регистрирующий орган об итогах выпуска (доп. выпуска)		≤ 15% ПР
ЦБ вкладчиков фонда (за исключением ЦБ, вкл. в Котировальный список высшего уровня)		≤ 5% ПР
Не допускается:		
приобретение за счет ПР активов у НПФ, его УК, СД, аудитора, актуария или их аффилированных лиц;	За исключением ценных бумаг, включенных в котировальные списки бирж, на торгах этих фондовых бирж	
приобретение УК за счет ПР паев ПИФ под управлением этой УК;		
приобретение УК за счет ПР ИСУ под управлением этой УК;		
приобретение ценных бумаг этой УК;		
приобретение ЦБ, выпущенных учредителями (участниками) УК, основным и преобладающим хоз. обществами учредителя (участника), дочерними и зависимыми обществами УК;	Не применяется, если указанные сделки совершаются с ценными бумагами, включенными в котировальные списки бирж	
сделок по приобретению имущества, принадлежащего этой УК, ее учредителям (участникам), основным и преобладающим хоз. обществам учредителя (участника), дочерним и зависимым обществам УК, или сделок по отчуждению имущества указанным лицам	Не применяется, если сделки с ценными бумагами совершаются на организованных торгах	

которую отметили в новации ЦБ РФ и сами пенсионные фонды, и независимые эксперты, стала возможность самостоятельного размещения пенсионных резервов НПФов в акции иностранных компаний и иностранные паевые фонды. И сразу же появилось мнение, что это было сделано для возможности участия средств российских пенсионных фондов в первичном размещении (IPO) акций *Saudi Aramco*. А кто-то даже стал бить тревогу, мол, пропали пенсионные резервы НПФов.

Но, как говорится, дьявол кроится в деталях. ЦБ РФ жестко регламентирует возможность приобретения акций иностранных компаний: данные ценные бумаги должны обращаться на организованных торгах (требования к биржам приводятся в другом нормативном акте ЦБ РФ), и это условие само по себе уже лишает их возможности участия в IPO.

Прежде чем заявлять, что отныне НПФы при размещении средств пенсионных резервов могут обойтись без УК, следует внимательно изучить не только описанные в данном законопроекте возможности, но и новые дополнительные требования, добавленные Центробанком к этой самостоятельности НПФов. Банк России, с одной стороны, разрешает НПФам самостоятельное инвестирование пенсионных резервов, а с другой — предъявляет новые дополнительные жесткие требования по составу и структуре активов, которые ранее НПФам, работающим по договорам НПО, были неведомы. То, в каком виде Центробанк распахивает двери новым возможностям для НПФов, для многих пенсионных фондов является тупиком. Для пенсионных фондов при самостоятельном размещении пенсионных резервов вводятся дополнительные ограничения по составу и структуре активов, которые сейчас действуют при инвестировании средств пенсионных накоплений НПФа. Эти ограничения сродни тем, что прописаны в действующей редакции Положения Банка России № 580-П, вступившего в силу с 14 июля 2017 г.

Во-первых, новые ограничения касаются требований к кредитному

рейтингу облигаций (в текущем законодательстве это ограничение относится лишь к облигациям иностранных компаний).

Во-вторых, очень сужаются возможности приобретения облигаций субъектов Федерации и муниципальных облигаций. Так, в рамках текущего законодательства при размещении пенсионных резервов через УК максимальная доля совокупности муниципальных и субфедеральных облигаций может составлять до 100% инвестиционного портфеля, но не более чем 80% на каждый из этих двух классов активов. В соответствии с проектом Банка России при самостоятельном размещении пенсионных резервов в инвестиционном портфеле НПФа доля совокупности муниципальных и субфедеральных облигаций не должна превышать 40%.

В-третьих, при самостоятельном размещении пенсионных резервов НПФов существенно ограничивается доля банковских инструментов. Если при инвестировании через УК доля банковских активов может составлять 100% (при этом только банковские депозиты — не более 80%), то при самостоятельном размещении пенсионных резервов НПФами этот показатель уменьшается до 40% (к 1 января 2019 г.) с последующим снижением до 30% в течение 1,5 лет. При этом данное ограничение распространяется уже на всю совокупность банковских инструментов: банковские акции, облигации и депозиты.

Также новый проект предполагает сокращение доли акций в портфеле пенсрезервов НПФов при самостоятельном размещении — с 70% до не более 40% (при этом под данное ограничение уже подпадают не только акции, но и производные инструменты на акции, сделки прямого и обратного РЕПО с акциями, конвертируемые облигации, паи инвестиционных фондов акций, а также субординированные долговые инструменты). По аналогии с инвестированием средств пенсионных накоплений вводятся дополнительные ограничения на сделки РЕПО.

Однако Банк России этим не ограничился и в проект нормативных требований к самостоятельному

размещению пенсрезервов НПФов включил еще требования, которые не прописаны в текущей редакции Положения № 580 и касаются инвестирования пенсионных накоплений НПФов (данные новации планируются в рамках дополнительных ограничений, вступление в силу которых ожидается в первом полугодии 2018 г.). Так, ЦБ РФ ограничивает размер доли связанных юридических лиц в портфеле пенсрезервов для самостоятельного размещения до 15% (с 1 января 2019 г.) с последующим снижением этой величины в течение 2,5 лет до 10%. В соответствии с действующим законодательством, при котором пенсрезервы размещаются в рамках договоров доверительного управления с УК, эта доля может составить 40% (25% — на банковские депозиты одного банка и 15% — на ценные бумаги одного юрлица).

Также ЦБ РФ устанавливает размер доли акций связанных лиц в портфеле пенсрезервов для самостоятельного инвестирования НПФа — 10% — с последующим сокращением этой концентрации до 5% в течение 2,5 лет. В действующем же законодательстве при работе с УК допускается концентрация на акции одного эмитента 15%.

Внимательно изучив новый, предложенный ЦБ РФ проект, мы вынуждены констатировать, что желание какого-либо НПФа обойтись без УК при размещении пенсионных резервов может привести к очень серьезным изменениям в составе и структуре инвестиционного портфеля пенсионного фонда. Некоторые из этих изменений имеют жесткие привязки к определенным календарным датам. И для многих НПФов, работающих на рынке НПО, это будет являться основным камнем преткновения.

Помимо отмеченного выше стоит добавить, что для НПФов продолжают действовать и другие регуляторные обязательства. И если при инвестировании пенсионных резервов через УК некоторые вопросы регулятора к НПФу (например, о целесообразности инвестирования в те или иные активы) легко было переадресовывать УК, принимающей соответствующие инвестиционные решения, то теперь

вся нагрузка аналитической работы ложится непосредственно на НПФ.

Упрощенная трактовка процесса самостоятельного размещения пенсионных резервов, для чего НПФу достаточно перекупить у УК трех-четырех специалистов, вообще говоря, неверна. Для крупных НПФов, размещающих в основном средства пенсионных резервов через свои экзотические УК, давно найден некий баланс интересов с учетом затрат. А для малых НПФов подобная самостоятельность может влететь в копеечку, так как окажется серьезной нагрузкой на фонд заработной платы, дополнительные информационные источники и ИТ-системы. И если сейчас вознаграждение УК осуществляется за счет комиссии за успех при инвестировании, то при самостоятельном размещении эти затраты будут покрываться за счет собственных средств

НПФа. При величине НПФа менее 4 млрд руб. это уже будет экономически невыгодно.

Кроме того, следует обратить внимание на то, что НПФы получают дополнительные обязательства в части так называемой фидуциарной ответственности (в рамках грядущего изменения пенсионного законодательства) — когда неудачи и ненадлежащая предусмотрительность при инвестировании средств клиентов НПФов должны компенсироваться из собственных средств НПФов. При работе через договоры доверительного управления с УК НПФ имеет возможность регрессом перенаправлять требования к УК.

ОСНОВНЫЕ ИТОГИ

Выше описаны лишь некоторые нюансы, на самом деле их гораздо

больше. Но даже этого достаточно для осознания того, что новые возможности могут быть выгодны лишь десятку крупнейших НПФов на рынке НПО, сконцентрировавших у себя 90% всех средств пенсионных резервов. В то же время для более чем тридцати НПФов, работающих только на рынке НПО, такая самостоятельность в инвестиционной деятельности вообще нецелесообразна.

Таким образом, новация Банка России в части размещения средств пенсионных резервов не внесет кардинальных изменений на рынке доверительного управления. Существует мнение, что подобные действия ЦБ РФ упреждают лоббистские попытки ряда НПФов получить самостоятельность: вместо новых возможностей они получили дополнительные обязательства, некоторые из которых являются неподъемными. ■

