



АЛЕКСАНДР БАРАНОВ

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

О МОНИТОРИНГЕ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ НПФОВ В КОНТЕКСТЕ НОВЫХ ТРЕБОВАНИЙ ЦБ РФ

Сохраняющаяся в последние 3 года тенденция к ужесточению регулирования и надзора за инвестиционной деятельностью негосударственных пенсионных фондов (НПФов) и управляющих компаний (УК), управляющих пенсионными средствами, обусловила принятие Банком России в III кв. 2017 г. двух нормативных актов: Указание № 4332-У¹ и Положение № 580-П².

Оба этих документа ЦБ РФ были ожидаемы участниками рынка. Указание № 4332-У унифицировало обязательные требования договоров доверительного управления (ДУ) средствами пенсионных резервов и пенсионных накоплений НПФов, а Положение № 580-П, пришедшее на смену Положения № 451-П, ввело новые дополнительные ограничения по структуре и составу активов, входящих в инвестиционные портфели средств пенсионных накоплений НПФов. В настоящей статье описаны

особенности новых нормативных актов и представлены возможные механизмы практической реализации новых требований к НПФам и УК.

УНИФИКАЦИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ТРЕБОВАНИЙ В РАМКАХ ДОГОВОРОВ ДУ МЕЖДУ НПФОВ И УК

Нет на свете ничего такого,
чего нельзя было бы исправить.

Аркадий и Борис Стругацкие.

Пикник на обочине

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» озаменовало собой изменения формата доверительного управления средствами пенсионных

¹ Указание Банка России от 29.03.2017 г. № 4332-У «Об обязательных условиях договора доверительного управления средствами пенсионных резервов и (или) средствами пенсионных накоплений, заключаемого негосударственным пенсионным фондом с управляющей компанией» (вступило в силу с 18.09.2017 г.).

² Положение Банка России от 01.03.2017 г. № 580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя 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» (вступило в силу с 14.07.2017 г.).

накоплений НПФов. Этот нормативный акт, вступивший в силу с 1 декабря 2016 г., обозначил новую эру договорных отношений между НПФами и УК в части управления средствами пенсионных накоплений НПФов. Данным указанием ЦБ РФ, с одной стороны, перечеркнул требование об обязательном законодательном использовании единой стандартной типовой формы договоров между НПФами и УК³, а с другой — ввел ряд новых правил по мониторингу финансовых рисков со стороны УК в рамках договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений НПФов [1]. Кроме того, Указание № 4143-У стало косвенным регуляторным требованием по организации системы управления рисками в УК, управляющей средствами пенсионных накоплений НПФов⁴.

Несмотря на возражения со стороны ряда пенсионных фондов, в первую очередь специализировавшихся на негосударственном пенсионном обеспечении (НПО)⁵, Банк России планомерно продолжает проводить политику ужесточения регуляторных требований к деятельности НПФов, вне зависимости от их размеров и специфики деятельности. Так, Указание Банка России № 4332-У обязало НПФы и УК к 1 января 2018 г. привести к единому формату в части обязательных требований, содержащихся в договорах ДУ, к управлению средствами пенсионных резервов и пенсионных накоплений НПФов. Таким образом, с момента вступления в силу Указания № 4332-У (с 18 сентября 2017 г.) Указание № 4143-У утратило силу.

Указание Банка России № 4143-У, по сути, дополнительный нормативный акт к Указанию № 4060-У⁶ с учетом

специфики российского пенсионного законодательства. Дело в том, что регуляторные требования к организации системы риск-менеджмента в НПФов, содержащиеся в Указании Банка России № 4040-У, отчасти конфликтовали с другими нормативными актами (в первую очередь с Приказом ФСФР России от 6 июля 2010 г. № 10—44/пз-н). В соответствии с действующим российским законодательством управлением средствами пенсионных накоплений НПФов в рамках договоров ДУ занимаются неаффилированные им УК⁷. Попытки ряда пенсионных фондов напрямую диктовать УК требования по инвестированию пенсионных накоплений вступали в противоречие с Федеральным законом № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» и Приказом ФСФР России № 10—44/пз-н⁸. Требования к организации системы управления рисками (СУР) в НПФов, описанные в Указании Банка России № 4060-У (см. описание и комментарии в [3, 4]), вынудили ЦБ РФ изменить, а де-факто внедрить новую практику управления средствами пенсионных накоплений НПФов, отменив «типовую форму договора ДУ», закрепив это положениями Указания № 4143-У.

В целях унификации требований к инвестиционной деятельности УК при управлении средствами НПФов ЦБ РФ разработал и принял Указание № 4332-У. Формат требований, описанных в последнем документе, основывается на лучших практиках в рамках требований договоров ДУ между НПФами и УК для исполнения положений, описанных в Указании № 4060-У. Ряд НПФов, специализирующихся на обязательном пенсионном страховании (ОПС), пытались апеллировать

к позиции ЦБ РФ. По логике оппонентов позиции Центробанка, если непосредственными инвестициями пенсионных накоплений НПФов занимаются УК, то и требования регулятора по организации системы риск-менеджмента должны предъявляться к УК, а не к НПФам. Кроме того, по логике представителей данных НПФов, если требования по управлению рисками предъявляются к НПФам, то пенсионные фонды должны самостоятельно заниматься инвестиционной деятельностью без участия УК. По сути, Банк России проделал за НПФы своеобразную работу, показав, как пенсионный фонд может (и должен) правильно выстроить взаимоотношения с УК в части мониторинга и контроля за инвестиционными рисками в рамках требований Указания № 4143-У. Положения Указания № 4332-У Банка России расширяют перечень требований к договорам ДУ между НПФом и УК, тем самым затрагивая и другой класс пенсионных средств — средства пенсионных резервов НПФов.

НЕОБХОДИМЫЕ ДЕЙСТВИЯ В РАМКАХ ТРЕБОВАНИЙ УКАЗАНИЯ № 4332-У ПО МОНИТОРИНГУ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ НПФОВ

Ничего не делай второпях, ничего не бойся и ни на что не досадуй.

Мы только начинаем, они все еще удивятся!

Эрих Мария Ремарк.

Скажи мне, что ты меня любишь...

Решение Банка России обобщить основные требования к договорам ДУ между НПФом и УК со средств

³ Указание Банка России № 4341-У заменило типовую форму договора ДУ между НПФ и УК, утвержденную приказом ФСФР России от 06.07.2010 г. № 10—44/пз-н.

⁴ В настоящее время прямого требования Банка России к наличию в УК службы риск-менеджмента нет. В соответствии Приказом ФСФР № 09—45/пз-н есть требование ЦБ РФ к управлению рисками УК, использующей в своей работе производные финансовые инструменты (фьючерсы и опционы). Также есть требования от саморегулируемых организаций, а также наличие службы риск-менеджмента в УК учитывается рейтинговыми агентствами при присваивании УК рейтинга надежности (качества управления).

⁵ В рамках деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению (НПО), негосударственные пенсионные фонды формируют средства пенсионных резервов. В соответствии с действующим законодательством НПФы могут размещать свои пенсионные резервы самостоятельно или через управляющие компании. Самостоятельно НПФы имеют право размещать средства в государственные и муниципальные ценные бумаги, ценные бумаги субъектов РФ, на банковский депозит или в объекты недвижимости. Для инвестирования в иные активы НПФ обязан использовать услуги управляющей компании. Отношения НПФов и УК строятся на основании договоров доверительного управления и иных договоров, в зависимости от схемы работы НПФов на финансовом рынке. УК обязаны иметь лицензию на все виды деятельности, по которым они осуществляют операции со средствами НПФов.

⁶ Указание Банка России от 04.07.2016 г. № 4060-У «О требованиях к организации системы управления рисками негосударственного пенсионного фонда» (вступило в силу с 22.08.2016.).

⁷ В рамках действующего российского законодательства (Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» № 75-ФЗ) отечественные НПФы не могут самостоятельно инвестировать средства пенсионных накоплений [3, 4].

⁸ Между тем, как показывает опыт организации службы риск-менеджмента НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ», еще до того, как ЦБ стал мегарегулятором (регулирующим в том числе и НПФ, и УК), возможность контроля за рисками при инвестировании средств пенсионных накоплений была обеспечена с помощью правильно отстроенных бизнес-процессов, которые не вступали в конфликт с действовавшим тогда законодательством [3].

пенсионных накоплений на средства пенсионных резервов вписывается в положения Указания № 4060-У.

Напомним, что исчерпывающий перечень требований российского центробанка к системе управления рисками (СУР) НПФа содержится в Указании № 4060-У. Этот нормативный акт Банка России относится исключительно к деятельности НПФов и определяет требования к НПФам, в том числе в части:

- **стратегии НПФов;**
- **обязательных внутренних документов НПФов;**
- **организации системы риск-менеджмента в НПФах,** которая должна соответствовать обязательным поэтапным требованиям, указанным ЦБ РФ в Указании № 4060-У (обязательства в три этапа: 1) к 22 февраля 2017 г., 2) к 22 августа 2017 г., 3) к 22 февраля 2018 г.).

Представители Банка России неоднократно публично заявляли, что регуляторные требования ЦБ РФ к СУР НПФа — это требования к НПФу, которые в явном виде не затрагивают управляющие компании. Это означает, что пенсионный фонд самостоятельно определяет для себя актуарные риски, оценивает размеры обязательств с учетом существующей клиентской базы, прогноза изменений российского законодательства, будущих клиентских оттоков, макроэкономических реалий и т. п. Следовательно, НПФ определяет аллокацию групп активов в инвестиционном портфеле, учитывает динамику собственного капитала, задает предельные параметры финансовых рисков по инвестиционному портфелю в разрезе средств пенсионных накоплений, средств пенсионных резервов, собственных средств. Исходя из этой стратегии негосударственный НПФ выбирает управляющие компании и подписывает с ними договоры ДУ, содержащие ограничения по инвестиционной декларации, которые могут быть более жесткими, чем законодательные ограничения к составу и структуре активов НПФа. В рамках договоров ДУ НПФ может также указать предельные параметры *рисков ликвидности, рыночного и кредитного*

рисков, в которых может работать управляющая компания, инвестируя средства фонда. Такая возможность у НПФа появилась после вступления в силу Указания № 4143-У и сохраняется сейчас в рамках требований Указания № 4332-У.

В частности, это означает, что НПФ должен вести самостоятельный документооборот, соответствующий текущим требованиям ЦБ РФ, в том числе в рамках требований Указания № 4060-У. Разработка внутри НПФа дополнительных форматов, стандартов, документов, с одной стороны, может дополнить требования Банка России к деятельности НПФов и УК, но, с другой стороны, создает дополнительную регуляторную нагрузку не только для НПФа, но и его управляющих компаний-контрагентов. Между тем специфика НПФов и УК может влиять на модель взаимодействия (см. рисунок).

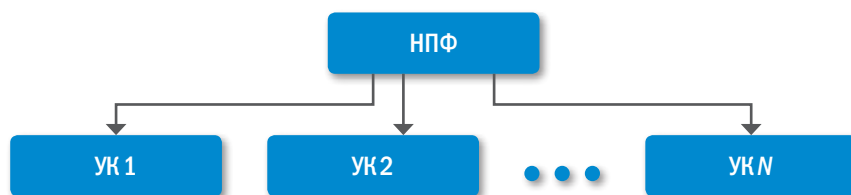
В первом случае (см. рисунок) НПФ задает всем управляющим компаниям единые однородные метрики по контролю и мониторингу за рисками: ликвидности, рыночными и кредитным. Во-втором случае возможен подход, когда УК сама разрабатывает для НПФа модель мониторинга финансовых рисков по инвестиционной деятельности: в модели «Один НПФ — одна УК» управляющая компания в состоянии принять существенную нагрузку в части управления финансовыми рисками НПФа, что не исключает проведения самостоятельной экспертизы НПФом и наличия у него соответствующих компетенций.

В соответствии с действующим законодательством отношения между НПФом и управляющими компаниями определяются двумя обязательными инструментами:

- Выбором НПФом управляющих компаний по инвестированию средств пенсионных накоплений фонда в рамках публичного регламента НПФа, который размещается на сайте фонда и содержит принципы отбора управляющих компаний с количественными и качественными факторами отбора.
- Договорными отношениями между НПФом и отобранными управляющими компаниями в рамках договоров ДУ и дополнительных соглашений по этим договорам. Дополнительные возможности НПФа требовать от управляющей компании в рамках договора ДУ, помимо аллокации и доходности, появились с 1 декабря 2016 г., с момента вступления в силу Указания ЦБ РФ № 4143-У (и сохраняется сейчас в силу требований пришедшего ему на смену Указания № 4332-У). Теперь помимо ограничений по аллокации в рамках инвестиционной декларации и параметров вознаграждения управляющей компании, которые могут быть привязаны к целевой доходности, пенсионный фонд имеет возможность требовать от УК проведения мониторинга рисков ликвидности инвестиционного портфеля, рисков рыночных и кредитных. В настоящее время это обязательно лишь для инвестирования средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФа.

ВОЗМОЖНЫЕ ФОРМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ НПФА И УК

1. Крупный НПФ и несколько управляющих компаний (НПФ и пул УК)



2. Малый или средний НПФ и одна управляющая компания (один НПФ — одна УК)



В существующей практике взаимодействия НПФа и УК в процессе управления средствами пенсионного фонда стоит рассмотреть также и такую, при которой пенсионный фонд создает свой внутренний документ — Регламент по взаимодействию НПФа с управляющими компаниями (на этот раз по аналогии с уже обязательным законодательным требованием — Регламентом УК по совершению операций со средствами пенсионных накоплений Пенсионного фонда России (ПФР), который регулирует порядок осуществления риск-менеджмента в НПФе). Негосударственный пенсионный фонд в процессе отбора УК может рассчитывать на лояльность управляющей компании и на то, что мониторинг финансовых рисков инвестиционного портфеля фонда будет максимально синхронизирован с внутренним регламентом НПФа. Тем не менее данный документ вряд ли может являться обязательным и выполнять рекомендательную функцию и тем самым не может распространять свое действие на договорные отношения между НПФом и управляющими компаниями. Именно в связи с этим и принимая во внимание то, что подобный регламент носит непубличный характер, присоединение к нему управляющей компании посредством заключения соглашения о присоединении невозможно. Однако управляющая компания может представить свой аналог Регламента по управлению средствами пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФа, наличие такого документа может быть одним из необходимых условий при отборе НПФом управляющей компании, которой будут доверено управление средствами пенсионного фонда.

Если НПФ считает необходимым для обеспечения требований ЦБ РФ (и в частности, Указания № 4060-У) получать определенный набор информации от управляющей компании, то для достижения баланса интересов разумно согласовать это

с управляющей компанией и ориентироваться на сложившуюся практику взаимодействия между НПФом и УК. Как было отмечено выше, две модели взаимодействия НПФа и УК могут иметь различную реализацию.

В рамках требований Указания № 4332-У⁹ есть ряд необходимых требований к контролю и мониторингу рисков инвестиционного портфеля средств пенсионных накоплений НПФов под управлением УК. Необходимость мониторинга за отдельными рисками инвестиционного портфеля непосредственно описана в этом документе Банка России. В частности, рассматриваются в качестве отмеченных рисков инвестиционной деятельности НПФов и УК следующие типы рисков:

- риск ликвидности;
- риск рыночный;
- риск кредитный.

Это не означает, что управляющая компания не может проводить мониторинг иных рисков инвестиционного портфеля под своим управлением. Так, УК в рамках контроля за рисками инвестиционного портфеля НПФ может проводить мониторинг следующих рисков:

• **риска ликвидности инвестиционного портфеля под управлением УК** в рамках внутренних документов по управлению рисками УК. Детали управления рисками ликвидности инвестиционного портфеля в рамках внутренних документов УК могут отличаться от метрики по мониторингу риска ликвидности, заданной со стороны НПФа. Следовательно, УК будет управлять риском ликвидности инвестиционного портфеля и в рамках подписанных соглашений с НПФом дополнительно к внутренним документам по риск-менеджменту УК;

• **рыночных рисков** (в том числе фондового, процентного и валютного рисков) в рамках внутренних документов по риск-менеджменту УК. Управление рыночными рисками в рамках внутренних документов УК может отличаться от метрик по

рыночным рискам, которые задает НПФ. Это означает, что УК будет управлять рыночными рисками инвестиционного портфеля в рамках подписанных соглашений с НПФом дополнительно к внутренним документам УК;

• **кредитного риска инвестиционного портфеля** под управлением УК по внутренним документам риск-менеджмента УК также может отличаться от метрики, которую задает НПФ. Это означает, что УК будет управлять кредитным риском инвестиционного портфеля и в рамках подписанных соглашений с НПФом дополнительно к внутренним документам УК;

• **метрики по покрытию короткой позиции при работе со срочными контрактами (производными финансовыми инструментами)** в рамках требований, содержащихся в ныне действующей редакции Приказа ФСФР России № 09—45/пз-н¹⁰;

• **метрики по концентрации на финансовые инструменты группы связанных юрлиц.** В рамках обязательных условий договора ДУ между НПФом и УК по инвестированию средств пенсионных накоплений, описанных в Указании № 4143-У, такого требования к УК нет, тем не менее УК может мониторить и данный риск;

• **метрики тестирования по достижению целевой доходности.** Контроль этого риска не только необходим для НПФа, но и существенно важен для управляющей компании в контексте получения планируемого вознаграждения за управление;

• **метрики по совокупному финансовому риску инвестиционного портфеля** (как совокупность рыночного и кредитного рисков инвестиционного портфеля);

• **метрики по стресс-тестированию инвестиционного портфеля.** Может касаться как достижения целевой доходности в рамках стресс-сценария, так и отдельного стресс-тестирования кредитного и рыночного рисков, а также

⁹ В части контроля и управления рисками со стороны УК по договору ДУ с НПФом Указание № 4332-У полностью повторяет требования Указания № 4143-У, только в отличие от 4143-У распространяется и на средства пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФа.

¹⁰ Приказ ФСФР России от 10.11.2009 г. № 09—45/пз-н (ред. от 25.08.2015 г.) «Об утверждении Положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестированием средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, а также об утверждении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам».

совокупного финансового риска инвестиционного портфеля под управлением УК;

- **особый случай**, когда договор доверительного управления между НПФом и УК содержит требование безубыточности или минимальной гарантированной доходности (МГД) и требования МСФО, несущие дополнительную нагрузку на собственный капитал УК. Помимо риска недостижения минимальной целевой доходности возникает риск дефолта по финансовым инструментам, входящим в состав инвестиционного портфеля под управлением УК, или по контрагентам УК в рамках данного договора доверительного управления.

Более подробно возможные метрики рисков описаны в [1].

ОТ 451-П К 580-П И НОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ ПО СНИЖЕНИЮ РИСКОВ КОНЦЕНТАЦИИ

Нужно усложнять, чтобы в результате все стало проще, а не упрощать, чтобы в результате все стало сложнее.

Веслав Брудзинский¹¹

В настоящее время основные регуляторные требования по составу и структуре допустимых (возможных) активов содержатся в следующих нормативных актах:

- в Федеральном законе № 75-ФЗ (гл. 36.15.);
- в Положении Банка России № 580-П (пришедшем на смену действовавшему почти два с половиной года Положению № 451-П). Положение № 580-П описывает типы допустимых и недопустимых сделок, которые могут совершаться с тем или иным финансовым инструментом при инвестировании средств пенсионных накоплений НПФов.

Помимо этих двух нормативных актов ограничение в рамках использования производных финансовых инструментов (срочных контрактов) содержится в Приказе ФСФР России № 09–45/пз-н.

Как было отмечено в [2], Положение № 451-П вызвало наибольшую «головную боль» у НПФов и УК. С 9 февраля 2015 г., т. е. с момента вступления в силу этого нормативного акта, в него уже трижды вносились изменения. Положение № 451-П прямо и косвенно обращалось к множеству иных законодательных документов — как федеральных законов, так и нормативных актов Банка России. Применение этого нормативного акта было затруднено из-за сложной логической конструкции, которая вносила различные ограничения по составу и структуре активов инвестиционного портфеля средств пенсионных накоплений НПФов.

Положение № 580-П, вступившее в силу 14 июля 2017 г.¹², содержит еще более сложные логические конструкции по сравнению с Положением № 451-П: помимо статических ограничений по составу и структуре инвестиционного портфеля оно 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 отдельных видов ценных бумаг и иных финансовых инструментов. За последние полгода уже была внесена одна правка в текст Положения № 580-П. Данное изменение уточняет возможности инвестирования средств пенсионных накоплений в облигации российских эмитентов, не имеющие надлежащего рейтинга от рейтинговых агентств, но входящих в котировальный список первого (высшего) уровня одной из российских бирж. В конце ноября 2017 г. Банк России подготовил очередные изменения в действующую редакцию Положения № 580-П, вступление в силу которых ожидается в марте 2018 г.

Ожидаемые в I кв. изменения Положения № 580-П, по мнению Банка России, должны усовершенствовать подходы к установлению требований к инвестированию средств

пенсионных накоплений НПФа. Суть этих изменений представлена в таблице.

Основные изменения Положения № 580-П, ожидаемые в I кв. 2018 г.

Подпункты	Суть изменений
1.2.4.	Дополнено, что облигации из 1 КС, купленные с 14.07.2017 г. по 31.12.2017 г., могут находиться до погашения
1.3.14.	Можно заключать переговорные адресные сделки с облигациями в режиме «поставка против платежа»
1.4.5.	Ограничение на финансовые инструменты одного юрлица (группы лиц) в портфеле СПН НПФа снижается с 15% от СЧА до 10% к 1 июля 2020 г. Нельзя открывать новые позиции свыше 10% с момента вступления изменений. Предельно допустимая доля уже имеющихся инвестиций каждые 6 месяцев снижается на 1%: 01.07.2018 г. не более 14%, 01.01.2019 г. не более 13%, 01.07.2019 г. не более 12%, 01.01.2020 г. не более 11%, 01.07.2020 г. не более 10%
1.4.10.	Ограничение на долю акций одного юрлица в портфеле СПН НПФ снижается с 10% от СЧА до 5% к 1 июля 2020 г. Нельзя открывать новые позиции свыше 5% с момента вступления изменений. Предельно допустимая доля уже имеющихся инвестиций каждые 6 месяцев снижается на 1%: 01.07.2018 г. не более 9%, 01.01.2019 г. не более 8%, 01.07.2019 г. не более 7%, 01.01.2020 г. не более 6%, 01.07.2020 г. не более 5%

В частности, предполагается введение дополнительного ограничения на вложения в акции одного эмитента — не более 5% стоимости инвестиционного портфеля на момент заключения сделки по приобретению таких акций и не более 10% стоимости инвестиционного портфеля. В настоящее время в рамках Положения № 580-П и Закона № 75-ФЗ предельной долей для инвестирования в акции одного эмитента является величина в 10%. В рамках планируемых изменений Положения № 580-П ожидается, что к 1 июля 2020 г. вложения в акции одного эмитента не должны превышать 5% стоимости

¹¹ Польский сатирик (1920–1996 гг.).

¹² То есть одновременно с финальной частью вступления в силу требований Федерального закона № 222-ФЗ.

инвестиционного портфеля (сокращение каждые полгода предельной величины инвестиции в акции одного эмитента на 1%).

Также изменениями Положения № 580-П предусматривается постепенное снижение лимита на вложения в активы группы связанных юридических лиц (за исключением центрального контрагента) до 10% стоимости инвестиционного портфеля к 1 июля 2020 г. В настоящее время предельная величина вложения в активы группы связанных лиц (ценные бумаги, а также депозиты и остатки на расчетных и брокерских счетах в банках входящих в группу лиц) составляет 15%. Таким образом, предполагается снижение предельной величины каждые полгода на 1%.

Помимо усиления требований, касающихся снижения концентрации на акции одного эмитента и на активы группы лиц в составе портфеля средств пенсионных накоплений НПФа, изменения Положения № 580-П содержат и некоторые процедурные упрощения. В частности, облегчается режим совершения сделок с облигациями — планируется производить такие сделки без соблюдения требования об анонимности сторон сделки, если они совершаются на организованных торгах в режиме переговорных сделок на условиях поставки против платежа. Однако это упрощение затронет только сделки с облигациями и пока не будет распространяться на сделки со средствами пенсионного фонда на вторичном рынке акций.

Кроме того, планируемые изменения Положения № 580-П предусматривают, что облигации, включенные в котировальный список первого (высшего) уровня хотя бы одной из российских бирж и приобретенные в период с 14 июля 2017 г. по 31 декабря 2017 г., могут удерживаться в инвестиционном портфеле НПФа до их погашения. Данное изменение очень важно для деятельности УК, управляющих средствами

пенсионных накоплений НПФов, так как позволяет избежать принудительного закрытия позиции по облигациям, приобретенным как надлежащий актив в портфель фонда с 14 июля по 31 декабря 2017 г. и эмитент которых не успел получить до 1 июля 2018 г. рейтинг от аккредитованных при ЦБ РФ отечественных рейтинговых агентств.

Также в рамках планируемых изменений Положения № 580-П уточняется критерий, на основании которого допускается включение в состав инвестиционного портфеля НПФа облигаций, поручителем (гарантом) по которым выступает лицо, имеющее необходимый кредитный рейтинг. Включение таких облигаций в портфель НПФа допускается в случае, если поручительство обеспечивает исполнение обязательств в полном объеме и (или) гарантия выдана на сумму номинальной стоимости и процентов по таким облигациям.

Таким образом, ожидаемые изменения Положения № 580-П помимо дополнительных усилений требований к инвестированию средств пенсионных накоплений НПФов предполагают внесение отдельных уточнений в существующую редакцию этого документа, направленных на устранение риска неоднозначного правоприменения отдельных положений.

Для снижения операционных рисков, в первую очередь человеческого фактора, необходима определенная автоматизация деятельности сотрудников УК, непосредственно совершающих сделки со средствами пенсионного фонда в рамках договоров ДУ средствами пенсионных накоплений НПФа (и пенсионных резервов тоже). Для этого необходима правильная организация внутри УК предмаркет-контроля за надлежащими инвестиционными операциями и свершением допустимых действий с некоторыми видами финансовых инструментов. Такая неочевидная задача требует на уровне брокера УК ограничения операций с рядом возможных финансовых инструментов,

обращаемых на организованных торгах.

Еще более сложная задача для НПФов — установление ограничений УК, направленных на профилактику и устранение активных нарушений требований регулятора по структуре активов средств пенсионных накоплений НПФов. Ряд НПФов вынуждены отказаться от допустимых инвестиционных возможностей, чтобы иметь контроль за недопущением нарушений по составу и структуре активов. Подобные упрощения (дабы не совершить нарушение требований Положения № 580-П и гл. 36.15. Федерального закона № 75-ФЗ) потенциально ограничивают инвестиционный результат УК и НПФов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящей статье было предложено возможное решение по организации бизнес-процесса мониторинга со стороны УК всех финансовых рисков инвестиционного портфеля НПФа под управлением данной УК в рамках применения положений Указания № 4332-У. Также даны рекомендации по процедурам автоматизации процесса контроля за рисками инвестиционной деятельности УК в рамках предотвращения комплаенс-рисков, связанных с составом и структурой активов. ■

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Баранов А. В. О мониторинге рисков инвестиционного портфеля НПФов под управлением УК // Рынок ценных бумаг. 2017. Июль.
2. Он же. Взаимодействие НПФов и УК: новая реальность // Там же. 2017. Июнь.
3. Он же. Шесть лет перемен: законодательные риски и новые требования к риск-менеджменту НПФов // Там же. 2016. Октябрь.
4. Он же. Управление рисками НПФов с учетом новых требований Банка России // Там же. 2016. Ноябрь.