



ИЮНЬ 2016

Изменение правил инвестирования средств пенсионных накоплений

В Положение ЦБ РФ № 451-п¹, регламентирующее правила инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ, внесен ряд существенных изменений. Негосударственным пенсионным фондам потребуется пересмотреть структуры своих инвестиционных портфелей. Изменения вступили в силу 13 июня 2016 года.

ИЗМЕНЕНИЕ ТРЕБОВАНИЙ К СТРУКТУРЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

Новая редакция Положения предусматривает ряд изменений в требованиях к структуре инвестиционного портфеля НПФ.

Поскольку Указание Банка России от 9 марта 2016 года № 3970-У, которое вносит изменения в Положение ЦБ РФ № 451-П, не предусматривает переходные положения, негосударственным пенсионным фондам необходимо привести в соответствие с новыми правилами структуры своих инвестиционных портфелей.

1) Устанавливается ограничение на инвестирование в облигации с переменным купоном. Согласно новой редакции п.п. 1.5.6. Положения, облигации, порядок определения размера процента (купона) по которым устанавливается в виде формулы с переменными (за исключением процентных ставок и уровня инфляции) в совокупности с иными активами, перечисленными в п.п. 1.5.6. Положения, не могут составлять более 10 % стоимости инвестиционного портфеля НПФ.

2) Снижаются требования к минимальному уровню рейтинга облигаций (эмитента). В новой редакции Положения (с учетом информации Банка России²) снижается минимальный порог рейтинга для инвестирования пенсионных накоплений в облигации.

При этом в соответствии с новой редакцией п.п. 1.5.6. Положения, облигации, выпуску (при отсутствии рейтинга выпуска - эмитенту) которых присвоен рейтинг, находящийся в диапазоне (оба значения включительно):

(i) **от «В» до «В+» (в рублях) или от «В-» до «В» (в иностранной валюте) по классификации S&P; или**

¹ Положение ЦБ РФ № 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», утвержденное Банком России 25 декабря 2014 года (по тексту – «Положение № 451-П» или «Положение»).

² Информационное сообщение Банка России «О решении Совета директоров Банка России об установлении уровня рейтинга долгосрочной кредитоспособности для целей инвестирования средств пенсионных накоплений» от 15 июня 2016 года.



- (ii) от «В3» до «В2» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Moody's; или
- (iii) от «В» до «В+» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Fitch; или
- (iv) от «А» до «А+» (национальная шкала) по классификации Эксперт РА,

в совокупности с иными активами, указанными в п.п. 1.5.6. Положения, не могут составлять более 10% стоимости инвестиционного портфеля НПФ.

Указанное ограничение не распространяется на облигации, рейтинг которых не ниже: (i) «ВВ-» (в рублях) или «В+» (в иностранной валюте) по классификации S&P; или (ii) «В1» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Moody's; или (iii) «ВВ-» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Fitch; (iv) «А++» (национальная шкала) по классификации Эксперт РА. Вместе с тем, необходимо учитывать, что даже при наличии у облигаций (эмитента) перечисленных уровней рейтинга, в отношении них сохраняют свое действие прочие ограничения Положения. Необходимо также отметить, что из буквального толкования подпункта 1.5.6. Положения (с учетом информации Банка России³) следует, что наличие у поручителя (гаранта) по облигациям рейтинга указанного уровня (например, А++ по шкале Эксперт РА), но при отсутствии необходимого уровня рейтинга у облигаций (эмитента), не освобождает НПФ от обязанности применять 10% ограничение в отношении облигаций. Возможно, что для практического применения данной нормы потребуются разъяснения со стороны регулятора.

В представленной далее таблице наглядно отражены изменения относительно требований к минимальным уровням рейтингов облигаций (эмитентов) для целей инвестирования средств пенсионных накоплений.

Пункт (подпункт) Положения	Тип актива	Прошлая редакция Положения				Новая редакция Положения						
		S&P		Moody's	Fitch	Эксперт РА	От портфеля НПФ	S&P		Moody's	Fitch	Эксперт РА
		Руб.	Ин. вал.	Любая валюта		Руб.		Ин. вал.	Любая валюта			
МИНИМАЛЬНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ	1.4.1 (абз. 4)	Не ниже суверенного рейтинга РФ, сниженного на три ступени				A++	Не более 10%	Не ниже суверенного рейтинга РФ, сниженного на пять ступеней				A
	1.4.7 (абз. 2)	BB-	B+	B1	BB-			B	B-	B3	B	
1.5.6	Облигации ⁵	Пункт отсутствовал				A++	Более 10% (с учетом других ограничений)	Не ниже суверенного рейтинга РФ, сниженного на три ступени				
		BB-	B+	B1	BB-							

³ Информационное сообщение Банка России «О решении Совета директоров Банка России об установлении уровня рейтинга долгосрочной кредитоспособности для целей инвестирования средств пенсионных накоплений» от 15.06.2016.

⁴ Дата начала размещения и (или) публичного обращения не ранее 9 февраля 2016 г.

⁵ Дата начала размещения и (или) публичного обращения не ранее 9 февраля 2016 г.



Помимо изложенных выше изменений, новая редакция Положения предусматривает ряд иных нововведений в отношении структуры инвестиционного портфеля.

Раздел №	ТИП АКТИВА (ГРУППА АКТИВОВ)	ПРОШЛАЯ РЕДАКЦИЯ ПОЛОЖЕНИЯ	НОВАЯ РЕДАКЦИЯ ПОЛОЖЕНИЯ
I	1) Акции российских АО ⁶ 2) Субординированные облигации кредитных организаций 3) Паи (акции, доли) иностранных индексных инвестиционных фондов, проспекты эмиссии которых (правила доверительного управления которыми) предусматривают возможность инвестировать средства фондов в акции.	Активы Раздела № I - в совокупности не более 65% инвестиционного портфеля	Активы Раздела № I - в совокупности не более 40% стоимости инвестиционного портфеля на момент заключения сделки по приобретению (с учетом приобретаемых ценных бумаг)
II	Ипотечные ценные бумаги	не более 40% инвестиционного портфеля	Прямое ограничение снято (инвестирование должно осуществляться с учетом иных ограничений)
III	1) Акции российских АО, включенные только в котировальный список 2) Акции российских АО, включенные только в список для расчета индекса ММВБ 4) Облигации, если рейтинг выпуска (при отсутствии рейтинга выпуска – рейтинг эмитента) находится в диапазоне (оба значения включительно): (i) от «B» до «B+» (в рублях) или от «B-» до «B» (в иностранной валюте) по классификации S&P; или (ii) от «B3» до «B2» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Moody's; или (iii) от «B» до «B+» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Fitch; или (iv) от «A» до «A+» (национальная шкала) по классификации Эксперт РА ⁷ . 5) Облигации эмитента – концессионера: I. выпуска которых (эмитенту) либо не присвоен	Ограничение отсутствовало. Ограничение отсутствовало. Ограничение отсутствовало. Не более 25% инвестиционного портфеля ⁸	Активы Раздела № III - в совокупности не более 10% стоимости инвестиционного портфеля на момент заключения сделки по приобретению (с учетом приобретаемых ценных бумаг)

⁶ Подразумеваются: (i) акции российских акционерных обществ, одновременно включенные в список для расчета Индекса ММВБ и котировальный список высшего уровня, (ii) акции российских акционерных обществ, включенных только в котировальный список высшего уровня, а также (iii) акции российских акционерных обществ, включенные только в список для расчета Индекса ММВБ.

⁷ Информацию о возможном толковании п.п. 1.5.6 Положения в части применения 10% ограничения при наличии достаточного уровня рейтинга у поручителя (гаранта) по облигациям см. выше.

⁸ Данное ограничение было установлено в отношении облигаций концессионера, отвечающих указанным столбце слева требованиям, если:



Раздел №	ТИП АКТИВА (ГРУППА АКТИВОВ)	ПРОШЛАЯ РЕДАКЦИЯ ПОЛОЖЕНИЯ	НОВАЯ РЕДАКЦИЯ ПОЛОЖЕНИЯ
	<p>рейтинг, либо присвоен рейтинг ниже: (i) «В» (в рублях) или «В-» (в иностранной валюте) по классификации S&P; или (ii) «В3» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Moody's; или (iii) «В» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Fitch; (iv) «А» (национальная шкала) по классификации Эксперт РА,</p> <p>II. по которым отсутствует поручитель (гарант) или уровень рейтинга поручителя (гаранта) ниже:</p> <p>(i) «ВВ-» (в рублях) или «В+» (в иностранной валюте) по классификации S&P; или</p> <p>(ii) «В1» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Moody's; или (iii) «ВВ-» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Fitch; или</p> <p>(iv) «А++» (национальная шкала) по классификации Эксперт РА.</p> <p>при условии, что такие облигации:</p> <ul style="list-style-type: none"> • выпущены эмитентом, являющимся концессионером по концессионному соглашению, концедентом по которому является публичное образование с численностью населения более одного миллиона человек; • сумма номинальных стоимостей всех находящихся в обращении облигаций этого эмитента на каждый день не превышает 110 процентов объема инвестиций, предусмотренных всеми заключенными этим эмитентом концессионными соглашениями. 		
	6) Облигации, порядок определения купона по которым устанавливается в виде формулы с переменными (за исключением процентных ставок и уровня инфляции)	Ограничение отсутствовало.	
	7) ИСУ	Существовало общее ограничение по ипотечным ценным бумагам - не более 40% инвестиционного	

I. таким облигациям (их эмитенту) **не был** присвоен рейтинг или присвоенный рейтинг был **ниже**: (i) «ВВ-» (в рублях) или «В+» (в иностранной валюте) по классификации S&P; или (ii) «В1» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Moody's; или (iii) «ВВ-» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Fitch; (iv) «А++» (национальная шкала) по классификации Эксперт РА; и

II. по которым отсутствует поручитель (гарант) или уровень рейтинга поручителя (гаранта) **ниже**: (i) «ВВ-» (в рублях) или «В+» (в иностранной валюте) по классификации S&P; или (ii) «В1» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Moody's; или (iii) «ВВ-» (в национальной или иностранной валюте) по классификации Fitch; или (iv) «А++» (национальная шкала) по классификации Эксперт РА.

Указанные значения рейтингов были установлены в ранее действовавшем решении Совета Директоров ЦБ РФ.



Раздел №	ТИП АКТИВА (ГРУППА АКТИВОВ)	ПРОШЛАЯ РЕДАКЦИЯ ПОЛОЖЕНИЯ	НОВАЯ РЕДАКЦИЯ ПОЛОЖЕНИЯ
		портфеля	
IV	Облигации юридических лиц, входящих в банковские группы / холдинги	В совокупности с облигациями кредитных организаций с оставшимся сроком погашения более 3 месяцев и депозитами с оставшимся сроком более 3 месяцев – не более 40% инвестиционного портфеля	Ограничение снято
V	1) Облигации кредитных организаций с оставшимся сроком погашения более 3 месяцев. 2) Акции кредитных организаций 3) Депозиты с оставшимся сроком более трех месяцев.	Отсутствовало ограничение в отношении совокупности активов, включающей акции кредитных организаций	Активы Раздела № V - не более 40% стоимости инвестиционного портфеля
VI	Активы, номинированные в иностранной валюте	Ограничение отсутствовало	не более 30% стоимости инвестиционного портфеля на момент заключения сделки по приобретению (с учетом приобретаемых ценных бумаг)

ИЗМЕНЕНИЕ ОГРАНИЧЕНИЙ НА ИНВЕСТИРОВАНИЕ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ ОДНОГО ЭМИТЕНТА (ГРУППЫ ЭМИТЕНТОВ)

Пункт 1 ст. 36.15 Закона об НПФ⁹ в числе прочего накладывает следующие ограничения на структуру и состав инвестиционного портфеля НПФ:

№	Вид актива	Ограничение
Ограничение №1	Ценные бумаги одного эмитента или группы связанных эмитентов	Не более 10% инвестиционного портфеля НПФ.

⁹ Федеральный закон от 7 мая 1998 года N 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (далее – «Закон о НПФ»)



№	Вид актива	Ограничение
Ограничение №2	Облигации одного эмитента	Не более 40% совокупного объема находящихся в обращении облигаций данного эмитента.
Ограничение №3	Ценные бумаги одного эмитента	Не более 50% совокупного объема находящихся в обращении ценных бумаг данного эмитента.

Согласно ранее действовавшей редакции п. 1.6 Положения №451-П, описанные ограничения могли не применяться к ценным бумагам, **эмитенту** которых присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России. Данная редакция Положения не предоставляла возможность использовать исключения, предусмотренные п.1 ст. 36.15 Закона о НПФ, в рамках секьюритизационных сделок, поскольку методика рейтинговых агентств не предусматривает возможности присвоения рейтинга компании специального назначения, выступающей эмитентом облигаций.

Согласно новой редакции п.1.6 Положения №451-П, ограничение №2 и №3 могут не применяться к ценным бумагам, которые обращаются на организованных торгах. Таким образом, описанная проблема была частично решена. Между тем, как и прежняя формулировка п.1.6 Положения, новая редакция оставляет проблему актуальной в части ограничения № 1, т.к. сохраняет для данного ограничения необходимость присвоения рейтинга только эмитенту.

ИЗМЕНЕНИЕ ТРЕБОВАНИЙ К ОБЪЕКТАМ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Изменение в регулировании акций. Новая редакция Положения №451-П предусматривает возможность инвестирования средств пенсионных накоплений не только в акции, включенные в высший котировальный список, но также в акции, находящиеся в списке для расчета Индекса ММВБ.

Ужесточение требований к ИСУ. До вступления в силу описываемых изменений, ипотечные сертификаты участия могли быть объектом инвестирования пенсионных накоплений НПФ при условии: (i) включения в высший котировальный список и (ii) отсутствия в составе их ипотечного покрытия объектов незавершенного строительства.

Согласно новой редакции Положения №451-П, ИСУ, приобретенные после 1 июня 2016 года, помимо описанных выше требований, также должны удовлетворять следующим условиям:

- 1) в ипотечное покрытие ИСУ входят только денежные средства или права требования, обеспеченные залогом объектов недвижимости; таким образом, недвижимое имущество и государственные ценные бумаги более не могут входить в состав ипотечного покрытия ИСУ, приобретаемых НПФ в соответствии с Положением № 451-П;
- 2) оценочная организация, с которой заключается договор на проведение оценки недвижимости, обеспечивающей права требования в составе ипотечного покрытия ИСУ, и оценщик, составляющий отчет о проведении оценки, должны отвечать определенным требованиям (объем выручки, срок осуществления деятельности и отсутствие недавних дисциплинарных взысканий).

Авторы: старший юрист, Олег Ушаков, юрист Фильчуков Александр и младший юрист Дмитрий Кабанов



Контакты



Дмитрий ГЛАЗУНОВ

Партнер, руководитель практики банковского и
финансового права, рынков капитала

dmitriy_glazounov@epam.ru

+7 (495) 935 8010

Подписка и отказ от подписки

Данный материал подготовлен исключительно в информационных и/или образовательных целях и не является юридической консультацией или заключением. «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», его руководство, адвокаты и сотрудники не могут гарантировать применимость такой информации для Ваших целей и не несут ответственности за Ваши решения и связанные с ними возможные прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования содержащейся в данных материалах информации или какой-либо ее части.

Вы получили эту информацию, так как данная тематика может представлять для вас интерес. Если данная информация была направлена вам по ошибке, приносим наши извинения и просим направить отказ от рассылки.

Чтобы отказаться от получения рассылок «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», пожалуйста, ответьте на это письмо с темой **Unsubscribe**.

Для включения нового адресата в число получателей рассылки необходимо ответить на это письмо с темой **Subscribe**.