



ФЕВРАЛЬ 2018

## Новые правила размещения средств пенсионных резервов

31 января 2018 года на сайте Банка России был опубликован проект Указания Банка России «О требованиях по формированию состава и структуры пенсионных резервов...» (далее - «Проект»), в котором установлены новые правила размещения средств пенсионных резервов взамен норм действующего Постановления Правительства РФ от 1 февраля 2007 года № 63 (далее - «ПП РФ № 63»).

До 1 марта 2018 года Банк России в рамках публичного обсуждения осуществляет сбор предложений и замечаний по Проекту. Вместе с тем, мы полагаем, что в виду высокого уровня проработанности текста Проекта, он близок к финальному варианту. Согласно текущей редакции Проекта, соответствующее Указание Банка России вступит в силу по истечении 10 дней после дня его официального опубликования (за исключением отдельных положений).

В настоящем Обзоре рассматриваются основные нововведения Проекта.

### НОВЫЕ ВИДЫ АКТИВОВ В ПОРТФЕЛЕ

Проектом установлен обновленный перечень активов для размещения средств резервов. Основные отличия от перечня активов, установленного ПП РФ № 63, заключаются в добавлении новых видов активов:

- 1 акции, не допущенные к организованным торгам (в том числе акции непубличных обществ);
- 1 облигации, не допущенные к организованным торгам;
- 1 облигации государственных корпораций и иных эмитентов, не относящихся к категории хозяйственных обществ;
- 1 доли участия в ООО;
- 1 доли в общем имуществе инвестиционного товарищества;
- 1 производные финансовые инструменты;
- 1 права требования из договоров страхования жизни участников фонда и активов, входящих в состав пенсионных резервов;
- 1 права требования из договоров (за исключением договоров доверительного управления), заключенных для целей управления (доверительного управления) в отношении активов, составляющих пенсионные резервы;
- 1 жилые помещения и некоторые иные виды недвижимости;
- 1 иные активы в случае перехода прав на указанные активы фонду в результате ликвидации лица, являвшегося обязанным лицом по активам, составляющим пенсионные резервы, либо в результате получения доходов по ценным бумагам, входящим в состав пенсионных резервов.

Таким образом, предполагается существенное дополнение перечня активов, в которые допускается размещение средств пенсионных резервов. В частности, в этот перечень включаются инструменты private equity. В то же время, целый ряд из указанных активов отнесен к категории активов, имеющих повышенную степень риска (подробнее см. ниже).



## ОБЛИГАЦИИ

Положениями ПП РФ №63 было установлено, что пенсионные резервы фонда могут составлять, в частности, облигации российских хозяйственных обществ, допущенные к торгам. Проект ужесточает требования к облигациям, вводя два альтернативных критерия: либо выпуск (эмитент / поручитель / гарант) имеют достаточный рейтинг (в соответствии с решением Совета директоров ЦБ), либо облигации являются концессионными облигациями с определёнными параметрами).

Здесь нельзя не отметить еще одну тенденцию, присущую всему Проекту: в оценке качества активов существенно повышается роль рейтингового агентства и падает роль биржи. Повышение роли рейтинговых агентств заключается в том, что возможность включения многих видов активов в портфель обуславливается наличием рейтингов. Это касается, например, облигаций российских эмитентов и международных финансовых организаций, депозитов, прав требования из договоров страхования<sup>1</sup>. Уменьшение роли биржи проявляется, в частности, в том, что планируется включать акции и облигации в портфель, независимо от наличия допуска данных ценных бумаг к организованным торгам на бирже.

## ИЗМЕНЕНИЕ ПОДХОДА К РАЗМЕЩЕНИЮ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ РЕЗЕРВОВ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ, ВКЛЮЧЕННЫЕ В КОТИРОВАЛЬНЫЙ СПИСОК

Согласно ПП РФ № 63, суммарная доля ценных бумаг, включенных в котировальные списки фондовых бирж, в которые включаются ценные бумаги, впервые размещаемые путем открытой подписки или впервые предлагаемые к публичному обращению, а также ценных бумаг, не включенных в котировальные списки фондовых бирж, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации и инвестиционных паев открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, может составлять **не более 40 процентов пенсионных резервов**, в том числе доля ценных бумаг, по которым не зарегистрирован отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) или не представлено уведомление в регистрирующий орган об итогах выпуска (дополнительного выпуска), может составлять **не более 15 процентов пенсионных резервов**.

Помимо прочего, это имеет значение в свете норм Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах», согласно которым на совершение сделок с ценными бумагами, включенными в котировальные списки бирж, не распространяется общий запрет, действующий для управляющих компаний на приобретение ценных бумаг, выпущенных (выданных) учредителями (участниками) управляющей компании, основным и преобладающим хозяйственными обществами учредителя (участника), дочерними и зависимыми обществами управляющей компании, специализированным депозитарием, аудиторской организацией, с которой заключен договор на проведение обязательного аудита, акционерным инвестиционным фондом, активы которого находятся в доверительном управлении этой управляющей компании (функции единоличного исполнительного органа которого осуществляет эта управляющая компания).

Проектом предполагается отменить вышеуказанные ограничения, предусмотренные ПП РФ № 63. В то же время, Проект предусматривает дополнительные ограничения для особо рискованных активов (подробнее см. ниже).

## ИПОТЕЧНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ УЧАСТИЯ

ПП РФ № 63 допускает размещение резервов в ипотечные сертификаты участия, устанавливая их максимальные доли в портфеле.

Проект Указания продолжает заложенный Положением Банка России № 580-П<sup>2</sup> курс на исключение ипотечных сертификатов участия из состава активов фондов: с момента вступления Проекта в силу за счет средств пенсионных резервов запрещается приобретать новые ипотечные сертификаты участия, а уже имеющиеся должны быть проданы до 1 июля 2021 года включительно.

<sup>1</sup> В то же время, данный критерий для допуска в портфель не является универсальным и не применяется в отношении ряда активов (например, акций, долей в ООО и др.).

<sup>2</sup> Положение Банка России от 01.03.2017 № 580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда...».



## ИЗМЕНЕНИЯ В СТРУКТУРЕ ПОРТФЕЛЯ

Кратко перечислим основные категории активов, в отношении которых Проектом предлагается установить лимиты на размещение средств пенсионных резервов:

Категория активов	Максимальная доля активов в портфеле	
	ПП РФ № 63	Проект
Государственные ценные бумаги субъектов РФ и облигации, выпущенные от имени муниципальных образований	80% (отдельно для ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных образований)	40% (совокупно)
Акции	70%	40%
Акции одного эмитента	Не предусмотрено категории	10% (с постепенным снижением до 5%)
Инвестиционные паи, не ограниченные в обороте <sup>3</sup>	70%	70%
Активы, обязанным лицом по которым является иностранное государство или юридическое лицо, зарегистрированное в иностранном государстве <sup>4</sup>	30%	30%
Стоимость активов, относящихся к одному юридическому лицу (группе связанных юридических лиц)	15% <sup>5</sup>	15% (с постепенным снижением до 10%)
Активы кредитных организаций	80% <sup>6</sup>	40% (с постепенным снижением до 30%)
Недвижимое имущество	10%	10%
Активы, имеющие повышенную степень риска (см. ниже)	Не предусмотрено категории	10%
Активы, относящиеся к производным финансовым инструментам	Не предусмотрено категории	10%

### Применение «принципа прозрачности» («look-through approach») в отношении отдельных активов

По аналогии с Положением Банка России № 580-П, в отношении отдельных активов Проектом вводится «принцип прозрачности». Он заключается в том, что для целей проверки требований к структуре активов:

- 1 акции и доли в уставных капиталах юридических лиц, основным видом деятельности которых является вложение в ценные бумаги и иные активы, рассматриваются как совокупность активов, в которые инвестировано имущество соответствующего юридического лица;
- 1 инвестиционные паи рассматриваются как совокупность активов, в которые инвестировано имущество соответствующего паевого инвестиционного фонда.

<sup>3</sup> Дополнительно в ПП РФ № 63 указывалось, что доля инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов, не допущенных к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг, а также доля инвестиционных паев, предназначенных для квалифицированных инвесторов, может составлять не более 5 процентов резерва покрытия пенсионных обязательств фонда, увеличенных на долю страхового резерва в указанных резервах покрытия пенсионных обязательств.

<sup>4</sup> В ПП РФ № 63 перечень «иностраннх активов», попадающих под ограничение, был иным: ценные бумаги правительств иностранных государств, международных финансовых организаций, акции иностранных акционерных обществ, облигации иностранных коммерческих организаций и акции (паи) иностранных инвестиционных фондов.

<sup>5</sup> В ПП РФ № 63 не предусмотрено указания на группу связанных лиц.

<sup>6</sup> В ПП РФ № 63 предусматривались два ограничения:

- суммарная доля банковских депозитов и депозитных сертификатов российских банков может составлять не более 80% пенсионных резервов;
- доля банковских депозитов в одном банке (депозитных сертификатов одного банка) может составлять не более 25% пенсионных резервов.



### Лимит на активы, имеющие повышенную степень риска

По аналогии с Положением Банка России № 580-П был добавлен 10%-й лимит на активы, имеющие повышенную степень риска. В указанный лимит попадают, в частности:

- 1 акции российских эмитентов, не допущенные к организованным торгам;
- 1 инвестиционные паи, ограниченные в обороте;
- 1 облигации, не соответствующие требованиям Проекта;
- 1 права требования из договоров страхования;
- 1 доли участия в ООО;
- 1 доли в общем имуществе инвестиционного товарищества;
- 1 права требования из договоров, заключенных для целей управления (доверительного управления) в отношении активов, составляющих пенсионные резервы;
- 1 активы, полученные фондом в случае перехода прав на указанные активы фонду в результате ликвидации лица, являвшегося обязанным лицом по активам, составляющим пенсионные резервы, либо в результате получения доходов по ценным бумагам, входящим в состав пенсионных резервов.

В заключение можно сделать вывод о том, что Проектом довольно существенно пересматриваются подходы к регулированию размещения средств пенсионных резервов. С одной стороны, расширяется перечень возможных активов для размещения средств (включая инструменты private equity). С другой стороны, требования к ним можно признать довольно жесткими (включая ограничения по максимальному размеру в портфеле).

*Авторы: старший юрист Олег Ушаков 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

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.

### Управление подпиской

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**.