



ИЮЛЬ 2017

Новые правила инвестирования пенсионных накоплений

3 июля 2017 г. на сайте Банка России опубликовано Положение Банка России от 1 марта 2017 г. № 580-П (далее – «Положение № 580-П»), регулирующее, в частности, порядок инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ и приходящее на смену Положению Банка России от 25 декабря 2014 г. № 451-П (далее – «Положение № 451-П»). Одновременно опубликованы новые требования к рейтингам объектов инвестирования со стороны НПФ. В связи с этим негосударственным пенсионным фондам может потребоваться пересмотреть структуру своих инвестиционных портфелей.

СОСТАВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

Облигации российских эмитентов

Начиная с 14 июля 2017 г. (включительно) в состав пенсионных накоплений фонда могут входить облигации (в том числе облигации с ипотечным покрытием), соответствующие одному из следующих критериев¹:

1. выпуску облигаций, эмитенту либо поручителю или гаранту присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России («СД ЦБ»);
2. облигации включены в котировальный список первого (высшего) уровня хотя бы одной из российских бирж;
3. облигации выпущены эмитентом, являющимся концессионером по концессионному соглашению, при соблюдении определенных условий.

Рейтинг. Для облигаций, приобретаемых начиная с 14 июля 2017 г. (включительно), устанавливаются новые требования к рейтингам выпуска / эмитента / поручителя / гаранта облигаций, привязанные к российской рейтинговой шкале, о переходе на которую было сообщено в [Информационном письме ЦБ от 30.05.2017 № ИН-06-51/24](#):

Тип актива	От портфеля НПФ	Эксперт РА	АКРА
Облигации, за исключением субординированных и иных облигаций кредитных организаций ²	До 10% (с учетом других активов)	ruBB+	BB+(RU)
	Более 10% (с учетом других ограничений)	ruBBB+	BBB+(RU)

¹ См. п. 1.1.2 Положения № 580-П. Данные критерии не распространяются на государственные ценные бумаги.

² Для возможности инвестирования пенсионных накоплений фонда в облигации кредитных организаций рейтинг выпуска должен быть не ниже «А-(RU)» по шкале АКРА или рейтинг эмитента либо поручителя (гаранта) по таким облигациям должен быть не ниже «ruA-» по шкале АО «Эксперт РА», либо «А-(RU)» по шкале АКРА (АО).

Однако для того, чтобы облигации кредитных организаций (за исключением субординированных) не попадали в перечень активов, совокупный объем которых не может превышать 10% от портфеля НПФ (см. п. 1.4.4 Положения № 580-П) (далее – «активы, имеющие повышенную степень риска»), рейтинг выпуска (при отсутствии рейтинга выпуска — рейтинг эмитента либо поручителя (гаранта) должен быть не ниже «ruBBB+» по шкале АО «Эксперт РА» либо «BBB+(RU)» по шкале АКРА. В отличие от Положения № 451-П, Положение № 580-П устанавливает, что субординированные облигации не попадают в перечень активов, имеющих повышенную степень риска (абз. 6 п. 1.4.4). Цель введения данного исключения не совсем ясна, поскольку субординированные облигации в силу особенностей исполнения обязательств по ним являются более рискованным активом, чем классические облигации (ст. 25.1 ФЗ «О банках и банковской деятельности»).



В абз. 3 п. 4.2 Положения № 580-П определено, что облигации, приобретенные до 13 июля 2017 г., не соответствующие вышеприведенным требованиям, должны быть исключены из портфеля не позднее 30 июня 2018 г. По всей видимости, целью данного пункта являлось исключение из портфеля НПФов облигаций, имеющих только рейтинги иностранных агентств. О предоставлении НПФам переходного периода сроком в один год для возможности избавиться от инвестиций, имеющих рейтинги иностранных агентств, ранее заявляло руководство Банка России³.

Однако решение СД ЦБ⁴ (п. 4), принятое во исполнение Положения № 580-П, говорит о том, что облигации, приобретенные до 13 июля 2017 г. включительно соответствуют п. 1.1.2 Положения № 580-П (т.е. требованиям для включения в инвестиционный портфель), если соблюдаются требования по рейтингу, приведенные в таблице выше, или требования по рейтингу из прежнего решения СД ЦБ от 23 декабря 2016 года, принятого во исполнение Положения № 451-П, согласно которому допускается приобретение облигаций, выпуску (эмитенту, гаранту или поручителю) которых присвоен рейтинг иностранных рейтинговых агентств (см. [Legal Highlights от 13 января 2017 г.](#)).

В связи с этим не совсем ясно, в каком порядке будет осуществляться исключение из портфеля облигаций с рейтингами иностранных агентств. Нельзя исключить, что через некоторое время может быть опубликовано другое решение СД ЦБ, в котором ссылка на возможность приобретения облигаций с рейтингами иностранных агентств будет удалена.

Котировальный список. Восстановлен такой альтернативный критерий для инвестирования пенсионных накоплений в облигации, как **включение облигаций котировальный список первого (высшего) уровня**⁵.

Существует определенная сложность в применении данного положения. Дело в том, что в котировальный список первого (высшего) уровня биржи уже могут быть включены облигации российских эмитентов, имеющие международный рейтинг, но не имеющие рейтинга российского агентства. В то же время, Положение № 580-П и решение СД ЦБ устанавливают, что облигации не относятся к активам, имеющим повышенную степень риска, если им присвоен рейтинг российского агентства установленного уровня (см. выше). Означает ли это, что облигации, имеющие международный рейтинг и включенные в котировальный список первого (высшего) уровня, будут считаться более рискованными, чем облигации с российским рейтингом, и на них будет распространяться вышеуказанное 10%-е ограничение? Прочтение абз. 6 п. 1.4.4 Положения 580-П может привести как к положительному, так и к отрицательному ответу на данный вопрос. Мы будем следить за практикой применения данной нормы НПФами и мнением регулятора по данному вопросу.

Допуск облигаций к организованным торгам. Положение № 451-П ранее определяло, что облигации должны быть допущены к обращению на организованных торгах и соответствовать иным установленным критериям (п. 1.4.1). Положение № 580-П изменяет подход и отменяет требование о допуске облигаций к организованным торгам в качестве обязательного критерия для инвестирования в облигации (п. 1.1.2).

Общее правило о необходимости совершения сделок с облигациями (за исключением сделок репо и сделок с производными финансовыми инструментами) на организованных торгах остается (п. 1.3.1 Положения № 580-П). Однако из этого правила имеются исключения, среди которых – возможность совершения сделок с облигациями в тех случаях, когда законодательством или эмиссионной документацией определена цена облигаций или порядок ее определения (п. 1.3.5)⁶.

Таким образом, появляются определенные возможности приобретения НПФами облигаций без их допуска к торгам.

Облигации, выплаты (часть выплат) по которым зависят от изменения стоимости активов или исполнения обязательств третьими лицами.

Согласно п. 1.5.6 Положения № 451-П, облигации, порядок определения размера процента (купона) по которым устанавливается в виде формулы с переменными (за исключением процентных ставок и уровня инфляции), включались в перечень активов, имеющих повышенную степень риска.

В Положении № 580-П к указанным активам с повышенной степенью риска добавлены облигации, выплаты (часть выплат) по которым зависят от изменения стоимости активов или исполнения обязательств третьими лицами (п. 1.4.4).

Важно заметить, что в Информационном письме ЦБ от 18 августа 2016 г. № ИН-015-54/61 было разъяснено, что при решении вопроса об отнесении облигаций, выплаты (часть выплат) по которым зависят от изменения стоимости активов или исполнения обязательств третьими лицами, к активам, имеющим повышенную степень риска, не учитывается наличие или отсутствие у владельцев облигаций

³ <https://www.e-disclosure.ru/vse-novosti/novost/3347>

⁴ **Информация ЦБ от 3 июля 2017 г.** «Об установлении уровня рейтинга долгосрочной кредитоспособности для целей инвестирования средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих».

⁵ Необходимо отметить, что согласно действующей редакции Правил листинга Московской биржи, для включения в первый котировальный список в настоящий момент необходим рейтинг, определенный [Решением Совета директоров ЦБ от 30 декабря 2016 года](#), в том числе возможно применение рейтингов S&P/Fitch/Moody's. Московская биржа планирует ближайшее время оставить возможность использования международного рейтинга (см. [пресс-релиз](#)).

⁶ Необходимо заметить, что согласно п.п. 1.3.2. Положения № 580-П, правило о необходимости совершения сделок на организованных торгах также может не применяться при инвестировании в ценные бумаги в процессе их размещения, если сделка совершается на условиях предпоставки ценных бумаг. Между тем, не совсем ясно как требование о предпоставке ценных бумаг может быть выполнено в отношении, например, облигаций, размещаемых путем подписки, с учетом пункта 8 ст. 24 ФЗ «О рынке ценных бумаг», устанавливающего требование о том, что эмиссионные ценные бумаги, размещаемые путем подписки, должны размещаться при условии их полной оплаты.



права на получение фиксированного процента (купона) от номинальной стоимости. Таким образом, даже если одна часть купона по облигациям является переменной, а другая фиксированной, на такие облигации будет распространяться вышеуказанное 10%-ое ограничение.

СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

Максимальная доля ценных бумаг одного эмитента

По общему правилу статьи 36.15 Федерального закона от 7 мая 1998 года № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» («Закон о НПФ»), максимальная доля:

- облигаций одного эмитента не должна превышать 40% находящихся в обращении облигаций данного эмитента;
- ценных бумаг одного эмитента не должна превышать 50% находящихся в обращении ценных бумаг данного эмитента.

При этом в законе указано, что данные ограничения не применяются к соответствующим ценным бумагам, если такие ценные бумаги удовлетворяют требованиям, установленным Банком России.

Согласно Положению № 580-П, «ценные бумаги соответствуют требованиям Банка России, если ценные бумаги этого эмитента обращаются на организованных торгах».

Статьей 36.15 Закона о НПФ предусмотрено еще одно ограничение - максимальная доля в инвестиционном портфеле фонда ценных бумаг одного эмитента или группы связанных эмитентов не должна превышать 10% инвестиционного портфеля. Как и прежний акт ЦБ РФ, Положение № 580-П устанавливает, что такое ограничение не применяется к ценным бумагам, эмитенту которых присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного СД ЦБ⁷. Из того, что формулировка данного изъятия не изменилась по сравнению с формулировкой, имевшейся в Положении № 451-П, можно сделать вывод, что для применения изъятия регулятор намеренно требует наличия рейтинга именно у эмитента, а не у выпуска облигаций.

Данный вывод важно учитывать НПФам при приобретении облигаций с ипотечным покрытием ипотечных агентов и облигаций с залоговым обеспечением денежными требованиями специализированных финансовых обществ: в таких выпусках рейтинг присваивается облигациям, а эмитенты рейтинга не имеют.

Положение № 580-П вступает в силу 14 июля 2017 г., за исключением отдельных положений.

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

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**.

⁷ Для российских ценных бумаг, приобретенных за счет пенсионных накоплений после 13 июля 2017 года, установлено значение рейтинга эмитента: «ruAAA» по шкале для АО «Эксперт РА» либо «AAA(RU)» по шкале АКРА.

Рейтинг эмитента российских ценных бумаг, приобретенных за счет пенсионных накоплений до 13 июля 2017 года включительно, должен удовлетворять требованиям, указанным в предыдущем абзаце, либо требованиям к уровням кредитного рейтинга, установленным решением СД РФ от 23 декабря 2016 года в целях применения пункта 1.6 Положения № 451-П. В последнем решении было указано, что рейтинг эмитента должен быть не ниже суверенного рейтинга РФ, присвоенного соответствующим иностранным рейтинговым агентством, или не менее «A++» по шкале АО «Эксперт РА», или не менее «AAA(RU)» по шкале АКРА.