

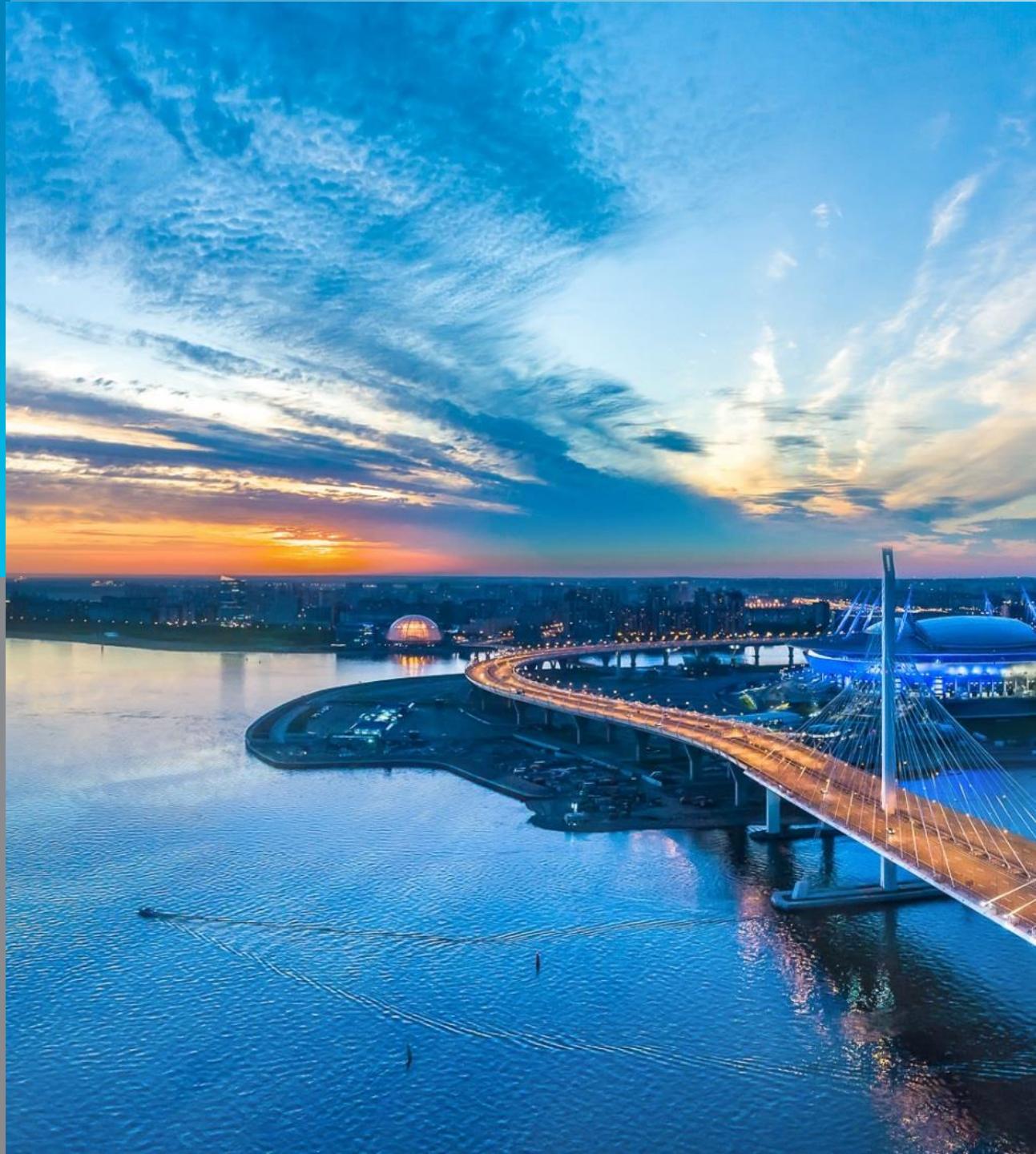


Банк России

ФИДУЦИАРНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ НПФ: МИФЫ И РЕАЛЬНОСТЬ

Департамент коллективных инвестиций и
доверительного управления

2019 г.



Основные положения

Вступление закона

- 18 марта 2018 года вступили в силу изменения в 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»;
- Поправки применяются только в отношении сделок, заключенных после вступления в силу закона.

Требования

НПФ обязан (п. 2 ст. 25 75-ФЗ):

- размещать средства ПР и организовывать инвестирование ПН исключительно в интересах участников (застрахованных лиц);
- обеспечивать приобретение и реализацию активов, составляющих ПР/ПН, на наилучших доступных для фонда условиях (в том числе соотношения риска и ожидаемой доходности) на момент заключения сделки.

Ответственность

- За приобретение/реализацию активов не на наилучших условиях – возмещение величины недополученного дохода за счет собственных средств (п.15 ст.25);
- Решение о наличии нарушения и о сумме средств, подлежащей восполнению, принимается КФН на основании мотивированного суждения (ст. 34.2).

Базовые подходы и принципы

Классы активов

- Банковские депозиты;
- Облигации plain vanilla;
- Более сложные финансовые и иные активы – в индивидуальном порядке.

Наилучшие доступные условия

Соотношение экономических выгод и принимаемых рисков на момент заключения сделки с активами ПН и ПР.

Предмет анализа

- Процентная ставка, под которую размещаются средства ПН и ПР на банковском депозите;
- Цена конкретной сделки купли/продажи облигаций.

Выявление и анализ сомнительных сделок

Выявление сомнительных сделок с облигациями на основании сравнения доходности к погашению (G-спреда) по сделке и доходностью (G-спреда) соответствующего индекса Московской биржи с учётом рейтинга и дюрации ценной бумаги.

Выявление сомнительных условий по депозитным вкладам на основании:

- Статистики по средневзвешенным процентным ставкам по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам);
- Кривой бескупонной доходности Московской биржи (опционально).



Анализ сделки



Запрос пояснений НПФ



Анализ ответа НПФ

AKRA	Эксперт РА	Международная шкала			Рейтинговая группа	Индекс - бенчмарк
		Moody's	S&P	Fitch		
		Baa1	BBB+	BBB+		Индексы корпоративных облигаций (BBB- ≤ рейтинг),
		Baa2	BBB	BBB		Тикеры – RUCBITRBBB3Y RUCBITRBBB5Y RUCBITRBBB3+
AAA(RU)	ruAAA	Vaa3	BBB-	BBB-	Рейтинговая группа I	
AA+(RU), AA(RU), AA-(RU)	ruAA+, ruAA	Ba1	BB+	BB+		Индексы корпоративных облигаций (BB- ≤ рейтинг < BBB-),
A+(RU), A(RU)	ruAA-, ruA+	Ba2	BB	BB	Рейтинговая группа II	Тикеры - RUCBITRBB3Y RUCBITRBB5Y RUCBITRBB3+
A-(RU), BBB+(RU)	ruA, ruA-, ruBBB+	Ba3	BB-	BB-		
BBB(RU), BBB- (RU)	ruBBB	B1	B+	B+		Индексы корпоративных облигаций (B- ≤ рейтинг < BB-),
BB+(RU)	ruBBB-, ruBB+	B2	B	B	Рейтинговая группа III	Тикер - RUCBITRB3Y
BB(RU)	ruBB	B3	B-	B-		
Более низкий рейтинг / рейтинг отсутствует или отозван					Рейтинговая группа IV	В индивидуальном порядке

Подбор индекса рейтинговой группы для облигаций Альфа-Банк, 002Р-03

Рейтинг эмитента: АКРА АА(RU)Стабильный



Рейтинговая группа II

Учет кредитного риска

Дюрация к погашению на дату сделки, лет: 2,67

Учет сектора



Индекс корпоративные облигации с дюрацией 1-3 года

Учет рыночного риска

Индекс RUCBTRBB3Y

Сделки с облигациями без рейтинга, а также более сложными и иными активами рассматриваются в индивидуальном порядке.

Учет ликвидности осуществляется с помощью калибровки величины доверительного интервала на размер позиции на основании исторических данных



Расчет значения порогового спреда

Значение порогового спреда сравнивается со значением спреда по сделке, рассчитанного как разница YTM по сделке и YTM индекса государственных облигаций.

Интервал = $M \pm k \times \sigma$,

M – медиана;

k – корректирующий коэффициент;

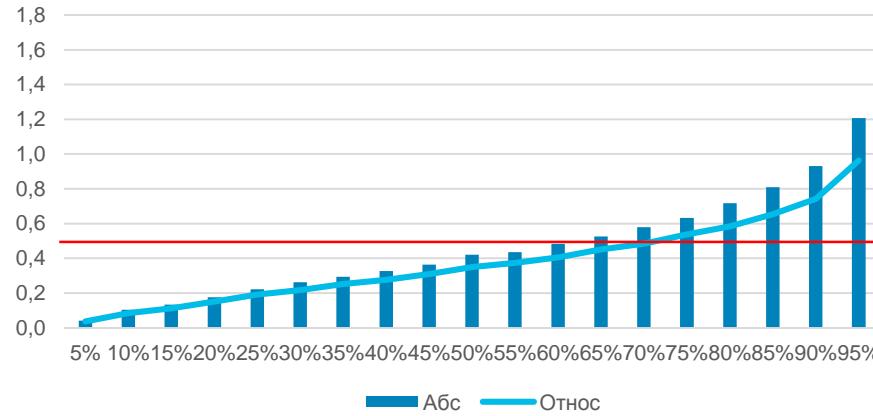
σ – стандартное отклонение.

Дата	Доходность индекса рейтинговой группы, %	Доходность индекса гос. облигаций, %	Пороговый спред, %
17.01.2019	8,64	7,82	0,82
16.01.2019	8,64	7,78	0,86
15.01.2019	8,6	7,81	0,79
14.01.2019	8,55	7,83	0,72
11.01.2019	8,62	7,83	0,79
10.01.2019	8,66	7,85	0,81
09.01.2019	8,63	7,85	0,78
08.01.2019	8,68	7,82	0,86
04.01.2019	8,53	7,8	0,73
03.01.2019	8,56	7,81	0,75
29.12.2018	8,59	7,86	0,73
28.12.2018	8,75	7,9	0,85
27.12.2018	8,79	7,95	0,84
26.12.2018	8,82	8,01	0,81
25.12.2018	8,89	8,06	0,83
24.12.2018	8,8	8,04	0,76
21.12.2018	8,85	8,08	0,77
20.12.2018	8,91	8,13	0,78
19.12.2018	8,96	8,17	0,79
18.12.2018	8,89	8,13	0,76
Медиана			0,79
Стандартное отклонение			0,04
Среднее значение			0,79

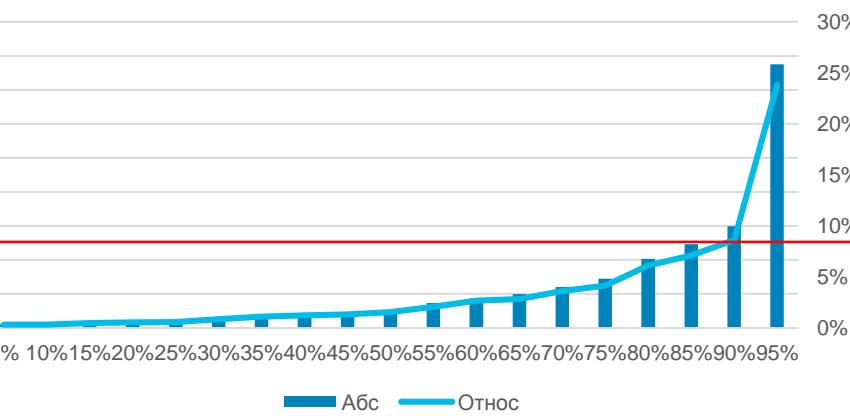
Обоснование выбора бенчмарка для депозитов

2018 ГОД

Распределение отрицательных отклонений от ОФЗ

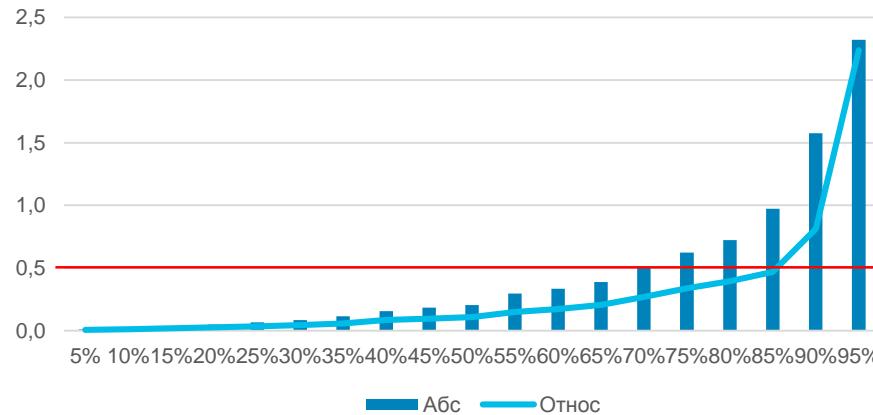


Распределение отрицательных отклонений от депозитов ю.л.

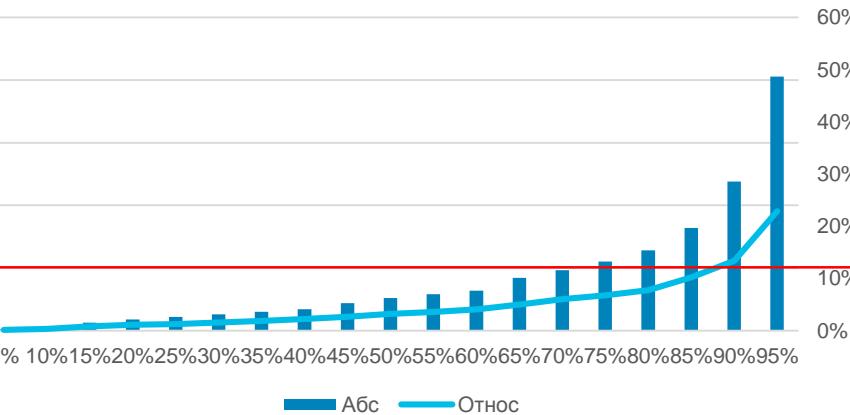


2017 ГОД

Распределение отрицательных отклонений от ОФЗ



Распределение отрицательных отклонений от депозитов ю.л.



Учитывая
характер
распределения
отриц.
отклонений,
предлагается
условия
депозитов НПФ
сравнивать с
рыночными
данными по
депозитам ю.л.



Пример А. Приобретение облигаций в состав портфеля НПФ. Сравнение с аналогами

Бумага	Рейтинг эмитента (АКРА / Эксперт РА)	Дюрация, лет	Доходность по сделке/Расчетная доходность	G-curve по дюрации на дату сделки	Кредитный спред к G-curve
Облигации эмитента, с которыми заключена сделка.	ruA+	2,71	8,73	7,81	0,92
Аналог 1	ruA	2,94	9,40	7,89	1,51
Аналог 2	ruA	2,28	8,89	7,76	1,13
Аналог 3	ruA+	2,56	9,54	7,78	1,76
Аналог 4	ruA+	2,52	9,69	7,78	1,91
Аналог 5	ruAA-	2,23	9,01	7,74	1,27

Пример А. Приобретение облигаций в состав портфеля НПФ. Расчет суммы средств, подлежащей восполнению.

Показатель	Формула расчета	Значение
Средний спред	Ср. арифметическое по значениям кредитного спреда к G-curve по Аналогам 1 - 5	1,52%
Ожидаемая доходность по Облигациям Эмитента	G-curve + spread	9,33%
Фундаментальная цена облигации (@ 9,33%), в % от номинала	$\text{Price} = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)^i} + \frac{MV}{(1+r)^n}$	98,49 руб.
Количество ценных бумаг по сделке	----	1 060 800 шт.
Размер финансовой разницы по сделке (далее – ФР)	= (цена сделки - фундаментальная цена) * Номинал * Кол-во ЦБ	16 020 930,42 руб.
Дата сделки		28.03.2019
Дата решения КФН		26.09.2019
Величина недополученного дохода (далее – ВНД)	Начисляется на ФР по ставке доходности облигации	745 161,03
Сумма средств, подлежащих восполнению	= ФР + ВНД	16 766 091,45



Пример Б. Приобретение облигаций в состав портфеля НПФ

Сведения из аналитического заключения по обоснованию приобретения НПФ облигаций ООО «Бригантина-Финанс»:

Показатель	УТМ	Срок владения	Кредитный рейтинг	Вид деятельности	Наличие аналогов
ОФЗ	7,04% (по G-curve)	5 лет	BBB-	---	---
Выпуск облигаций Эмитента	7%	5 лет (до даты наступления оферты put)	отсутствует	финансовое посредничество	отсутствуют

Показатель	Формула расчета	Значение
Ожидаемая доходность по Облигациям Эмитента	Методика CAP	12,8%
Фундаментальная цена облигации (@ 12,8%), в % от номинала	$\text{Price} = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)^i} + \frac{MV}{(1+r)^n}$	85,93 руб.
Количество ценных бумаг по сделке	----	1 000 550 шт.
Размер финансовой разницы по сделке	= (цена сделки - фундаментальная цена) * Номинал * Кол-во ЦБ	151 383 215,00 руб.



Пример Б. Приобретение облигаций в состав портфеля НПФ. Расчет суммы средств, подлежащих восполнению

Показатель	Формула расчета	Значение
Ожидаемая доходность по Облигациям Эмитента	Методика CAP	12,8%
Фундаментальная цена облигации (@ 12,8%), в % от номинала	$\text{Price} = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)^i} + \frac{MV}{(1+r)^n}$	85,93 руб.
Количество ценных бумаг по сделке	----	1 000 550 шт.
Размер финансовой разницы по сделке (далее – ФР)	= (цена сделки - фундаментальная цена) * Номинал * Кол-во ЦБ	151 383 215,00 руб.
Дата сделки		11.06.2018
Дата решения КФН		10.12.2018
Величина недополученного дохода (далее – ВНД)	Начисляется на ФР по ставке доходности облигации	9 661 152,34
Сумма средств, подлежащих восполнению	= ФР + ВНД	161 044 367,34



Пример «Депозит»

$$ВНД = ((1 + (i_e - i_d))^{t/365} - 1) \times N$$

Показатель	Значение
Дата размещения депозита	27.06.2018
Дата погашения депозита	29.03.2019
Дата решения КФН	05.02.2019
Объем средств, размещенный на депозитном вкладе, руб. (далее - N)	18 650 000
Текущая процентная ставка по депозиту, % год (далее - id)	5,65%
Ставка ОФЗ	6,83%
Средневзвешенная процентная ставка по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) (далее - ie)	6,35%
Количество дней между датой совершения сделки и датой решения КФН (далее – t)	223
Величина недополученного дохода, руб. (далее – ВНД)	79 652,43

Расчет суммы средств, подлежащих восполнению

1. На основании условий заключенных сделок (договоров) с сопоставимыми инструментами определяется *фундаментальная цена облигации (справедливая процентная ставка по депозиту)*;
2. Исходя из разницы между фактической ценой, по которой заключена сделка, и *фундаментальной ценой* рассчитывается *размер финансовой разницы по сделке*.
3. а) на размер *финансовой разницы* начисляются проценты (недополученный доход) по ставке, равной доходности активов с сопоставимым уровнем риска.
б) в отношении депозитов величина недополученного дохода рассчитывается исходя из разницы фактической процентной ставки по договору и *справедливой процентной ставки*.
4. Сумма, подлежащая возмещению за счет собственных средств НПФ, соответствует сумме *размера финансовой разницы и начисленных процентов (недополученного дохода)*.



Порядок взаимодействия Банка России и НПФ

1. По сомнительной сделке запрашивается обоснование экономической целесообразности приобретения актива.
2. По итогам рассмотрения доводов НПФ сделка может быть признана соответствующей наилучшим доступным условиям.
3. В случае подтверждения подозрений о наличии нарушения по итогам рассмотрения ответа фонда в НПФ направляется письмо с описанием признаков нарушения и расчетом предварительной суммы, подлежащей восполнению. НПФ отводится 10 рабочих дней, чтобы устранить нарушение, либо предоставить дополнительные пояснения.
4. Решение о наличии/отсутствии нарушений и о размере суммы, подлежащей восполнению, принимается КФН в течение 15 рабочих дней после даты вынесения вопроса на рассмотрение.
5. На исполнение решения КФН отводится 50 рабочих дней.
6. НПФ имеет право обжаловать решение КФН в специально создаваемой комиссии.



Миф 1. Применение положений № 75-ФЗ в части фидуциарной ответственности вынуждает НПФ инвестировать только в ОФЗ.

Реальность:

- В рамках Методики рассматривается соотношение риск/доходность по сделкам с любыми облигациями (условиями депозитного договора).
- Сделки с конкретным активом рассматриваются изолированно.

Пример 1. НПФ приобрёл ОФЗ по цене 97 рублей (в % от номинала). При этом справедливая цена на аналогичные бумаги составляет 95 рублей (в % от номинала).



Пример 2. НПФ приобрёл облигации эмитента с рейтингом ruBB+ по цене 96 рублей (в % от номинала). При этом на рынке аналогичные бумаги торгуются по цене 98 рублей (в % от номинала).



Миф 2. В результате применения положений № 75-ФЗ в части фидуциарной ответственности возрастёт нагрузка на НПФ

Реальность:

У НПФ **уже** должна быть вся необходимая информация.

Наличие в НПФ исходной информации, а также её учет при принятии решений, связанных с осуществляемой им деятельностью по негосударственному пенсионному обеспечению и обязательному пенсионному страхованию, предусмотрено требованиями пункта 3.2 Указания Банка России № 4060-У.

Возможные изменения в механизм взаимодействия НПФ и УК:

- Изменения в договор Д.У.
- Требования к выбору УК.
- Предварительный контроль сделок.



Миф 3. Любая убыточная сделка – основание для применения надзорных мер



Реальность:

- Сделки рассматриваются изолированно на предмет соответствия наилучшим доступным условиям (риск/доходность) на момент их совершения.
- Совершение убыточной сделки, если она заключена на рыночных условиях, не является основанием для применения надзорных мер за нарушение требований по фидуциарной ответственности.

Пример 3. НПФ приобрёл облигации по цене 97 рублей (в % от номинала). Предположим, в результате повышения ключевой ставки Банка России через пол года цена облигаций снизилась до 95 рублей. Аналогичные бумаги торгуются на рынке по цене 95 рублей. НПФ может реализовать облигации по 95 рублей.

Миф 4. Регулятор не услышит аргументацию НПФ

Реальность:

- Состязательность процесса: НПФ приводит доводы по обоснованию своих инвестиционных решений.
- В рамках процедуры рассмотрения сделки НПФ в Банке России предусмотрен многоэтапный процесс анализа с учётом пояснения НПФ.
- Создание комиссии по обжалованию решений КФН в части возмещение ущерба за несоблюдение требований к фидуциарной ответственности.
- Наличие у НПФ качественного аналитического обоснования экономической целесообразности сделки снижает риски привлечения к фидуциарной ответственности.





Банк России

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ

ДЕПАРТАМЕНТ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ДОВЕРИТЕЛЬНОГО
УПРАВЛЕНИЯ

СКОБЕЛИН ОЛЕГ
КОНСУЛЬТАНТ
E-MAIL: SKOBELINOI@CBR.RU
ТЕЛ.: +7 (495) 771-99-99 (ДОБ. 7-48-96)

ШМАКОВ НИКИТА
ГЛАВНЫЙ ЭКСПЕРТ
E-MAIL: SHMAKOVNI@CBR.RU
ТЕЛ.: +7 (495) 771-99-99 (ДОБ. 7-43-88)

ПАСТУХАНОВ АЛЕКСАНДР
ВЕДУЩИЙ ЭКСПЕРТ
E-MAIL: PASTUKHANOVAE@CBR.RU
ТЕЛ.: +7 (495) 771-99-99 (ДОБ. 7-43-17)