

Совершенствование надзора за управлением пенсионными активами: переход к пруденциальному (риск-ориентированному) надзору

Improving Supervision of Pension Asset Management: Transition to Prudential (Risk-Based) Supervision

Получено 27.01.2020

Одобрено 25.02.2020

Опубликовано 27.03.2020

УДК: 334.021

DOI: 10.19181/lspr.2020.16.1.9

ЕСАУЛКОВА ТАТЬЯНА СТАНИСЛАВОВНА

соискатель Всероссийского научно-исследовательского института труда при Минтруде России, кандидат экономических наук;
Email: sovet@vcot.info

YESAULKOVA TAT'YANA STANISLAVOVNA

PhD in Economics, Applicant of All-Russian Research Institute of Labour under the Ministry of Labour of Russia
Email: sovet@vcot.info

Аннотация

Объектом исследования выступает управление пенсионными активами – деятельность по инвестированию/размещению пенсионных средств (пенсионных накоплений и пенсионных резервов), **предметом исследования** – внедрение пруденциального (риск-ориентированного) надзора в целях повышения финансовой устойчивости негосударственных пенсионных фондов (НПФ), обеспечения сохранности пенсионных активов. **Цель статьи** – проанализировать основные положения и принципы данного надзора, его достоинства и недостатки.

Основные теоретические положения статьи: одной из базисных целей макропруденциального надзора является создание условий, при которых негосударственные пенсионные фонды осуществляли бы эффективное управление рисками, что позволило бы повысить сохранность пенсионных активов. Среди инструментов такого надзора: стресс-тестирование, создание системы риск-менеджмента в НПФ и управляющих компаний, участвующих в пенсионной системе, пропорциональное регулирование. Вместе с тем макропруденциальный надзор не исключает и установления требований к капиталу, корпоративному управлению, ограничений на объекты инвестирования и структуру инвестиционного портфеля. В виду внедрения такого надзора предлагается пересмотреть ряд требований к НПФ, а также к установленным ограничениям по инвестированию пенсионных средств (например, предусмотреть возможность снижения установленного требования к минимальному размеру собственных средств НПФ, не снижая при этом требований к достаточности активов для исполнения и обязательств перед вкладчиками, участниками, застрахованными лицами). Вследствие сближения систем обязательного пенсионного страхования (ОПС) и негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) в связи с обсуждаемой новой концепцией пенсионной системы предлагается отказаться от пропорционального регулирования деятельности НПФ в зависимости от вида деятельности, а также от различий в требованиях к инвестированию в системах ОПС и НПО.

Ключевые слова: управление пенсионными активами, пруденциальный надзор; риск-ориентированный надзор; сохранность пенсионных активов; негосударственные пенсионные фонды; стресс-тестирование.

Введение

Одна из главных задач (наряду с повышением доходности) управления пенсионными активами в системах обязательного пенсионного страхования (ОПС) и негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) – гарантировать сохранность

Abstract

The Object of the Study is the management of pension assets - investment / placement of pension funds (pension savings and pension reserves). **The Subject of the Study** is the introduction of prudential (risk - oriented) supervision in order to improve the financial stability of non-state pension funds (NPF), ensuring the safety of pension assets. **The purpose of the article** is to analyze the main positions and principles of this supervision, its advantages and disadvantages.

The Main Theoretical Aspects of the article: one of the basic goals of macroprudential supervision is creating conditions under which non-state pension funds would implement effective risk management which would improve the safety of pension assets. Among the tools of such supervision: stress testing, creating a risk management system in NPF and management companies participating in the pension system, proportional regulation. At the same time, macroprudential supervision does not exclude the establishment of capital requirements, corporate governance, restrictions on investment objects and the structure of the investment portfolio. In view of the introduction of such supervision, it is proposed to revise a number of requirements for non-state pension funds, as well as for the established restrictions on investing pension funds, e.g. to provide for the possibility of reducing the established requirement for the minimum amount of NPF's own funds, without reducing the requirements for the adequacy of assets for performance and obligations to depositors, participants, and insured persons). In view of the convergence of mandatory pension insurance (MPI) and non-state pension provision (NPP) systems and in connection with the new concept of the pension system under discussion it is proposed to abandon proportional regulation of the NPF's activities depending on the type of activity and to abandon differences in investment requirements in the MPI and NPP systems.

Keywords: pension asset management; prudential supervision; risk-based supervision; safety of pension assets; non-state pension funds; stress testing.

пенсионных средств (средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов) при их инвестировании/размещении в целях выполнения в срок и в полном объеме всех пенсионных обязательств негосударственных пенсионных фондов (НПФ), Пенсионного фонда России (ПФР) перед вклад-

чиками, участниками, застрахованными лицами и их правопреемниками [16]. На решение этой задачи направлено и государственное регулирование, которое включает комплекс мер по контролю и надзору за деятельностью организаций, осуществляющих управление пенсионными средствами (помимо НПФ это управляющие компании, участвующие в соответствии с договорами доверительного управления в пенсионной системе /УК/, а также иные организации, например, спецдепозитарии).

Значительная часть полномочий по регулированию, контролю и надзору за деятельностью указанных организаций в соответствии с действующим законодательством передана Банку России, который нередко называют мегарегулятором финансового рынка. Вместе с тем есть целый ряд иных органов государственной власти, также осуществляющих регулирование пенсионной системы: Министерство труда и социальной защиты, Министерство финансов, Федеральная налоговая служба и пр.

В последние годы Банк России стал активно осуществлять макропруденциальную политику в отношении институциональных участников пенсионного рынка (к которым относятся и НПФ, и УК). Так, в 2018 году Банк России получил полномочия принимать решения по макропруденциальной политике без внесения изменений в нормативные правовые акты. Цель указанной политики – обеспечение финансовой стабильности и надёжности функционирования как отдельных финансовых институтов (в том числе институтов рынка коллективных инвестиций), так и финансовой системы страны в целом за счёт формирования запаса капитала, который может быть в случае необходимости направлен на покрытие возможных убытков, а также за счёт ограничения рисков.

Для проведения макропруденциальной политики применительно к пенсионному рынку Банк России использует целый ряд секторальных инструментов, основанных, в частности, на требованиях к достаточности капитала участников рынка и количественных ограничениях на объекты и структуру инвестиционного портфеля пенсионных активов.

1. Особенности пруденциального (риск-ориентированного) надзора

Понятие «пруденциальный надзор» (заимствовано из зарубежной практики и происходит от англ. «prudential» – благоразумный; нередко им обозначают ранний, предварительный надзор, выявляющий проблемы ещё на начальных стади-

ях процесса) в настоящее время широко используется в российской практике государственного управления. Так, в «Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» в качестве одной из важнейших задач по устойчивому развитию национальной финансовой системы указано «развитие системы пруденциального надзора и методик стресс-тестирования» [11].

К числу основных принципов пруденциального надзора в государственном управлении следует отнести: минимизацию регуляторного воздействия (регулирование направлено только на те стороны деятельности, например, негосударственных пенсионных фондов, где могут возникнуть значимые по своим последствиям риски); минимизацию количества контролируемых органов; риск-ориентированность; открытость и пр.

Несмотря на то, что понятие пруденциального надзора в настоящее время широко используется в российской практике государственного управления, тем не менее, данное понятие нуждается в теоретическом осмыслении, так как используется нередко в разных значениях. Обобщая различные концептуальные подходы к его трактовке, выделим повторяющиеся в них признаки, раскрывающие сущностные черты данного надзора применительно к финансовым организациям (к которым относятся и НПФ как некредитные финансовые организации) в целом:

- его основной целью является создание условий, при которых финансовая организация осуществляла бы эффективное управление рисками;
- имеет превентивный, профилактический характер, направлен на выявление на ранних стадиях процесса проблем в деятельности финансовой организации; при этом ряд действий потенциально рискованного характера могут ограничиваться или запрещаться; позволяет оперативно реагировать на возникающие проблемы в деятельности финансовых организаций;
- базируется на постоянном мониторинге рисков, оценке их параметров (отсюда его риск-ориентированная направленность), формулирует пруденциальные нормы – требования к финансовым институтам (предельные величины рисков, нормы по созданию резервов, методики расчёта уровня риска в зависимости от величины капитала и пр.), выполнение которых «обеспечивает надёжность, ликвидность и платёжеспособность, управление рисками, защиту интересов акционеров и вкладчиков» [3];
- разрабатывает стандарты для значимых финансовых институтов, нормы которых имеют контрциклический (динамический) характер;

■ может сочетаться с нормативным (ограничительным) подходом.

Соответственно, и надзор Банка России за участниками пенсионного рынка должен носить пруденциальный характер, основываться на оценке потенциальных рисков их деятельности и пенсионной системы в целом. При этом важно использовать инструменты для измерения резистентности к различным рискам. Надзорные органы должны реагировать не на возникшие проблемы, а на потенциальные риски, исходя из анализа ситуации на пенсионном рынке, деятельности его акторов в лице НПФ и УК.

Пруденциальное регулирование предполагает переход к риск-ориентированному регулированию деятельности по управлению пенсионными активами. В соответствии с принципами Международной организации органов пенсионного надзора (IOPS), риск-ориентированным называют структурный подход, который фокусируется: во-первых, на выявлении потенциальных рисков, с которыми сталкиваются пенсионные планы или пенсионные фонды, и, во-вторых, на оценке факторов (в частности, финансовых, операциональных), способных минимизировать или смягчить данные риски [14].

Банк России разработал и внедрил Стандарт надзора за некредитными финансовыми организациями (НФО), который отражает риск-ориентированный характер указанного надзора [2]. К числу требований Стандарта относятся: введение режимов надзора; учёт при надзоре размера и значимости НФО; создание риск-профилей для конкретных НФО; введение триггеров (показателей, рассчитанных автоматически на основе официальной отчетности НФО, появление которых или отклонение порогового значения которых свидетельствует о проблемах в данной организации); состав и периодичность представления отчетности, проведения проверок на основе пропорционального регулирования. Однако в Российской Федерации, как и в целом ряде стран, риск-ориентированный подход к управлению НФО сочетается с нормативным, при котором госрегулятор устанавливает определенные требования к тем или иным показателям. До внедрения модели пруденциального, риск-ориентированного надзора господствовала нормативная модель надзора за деятельностью НПФ и УК, базирующаяся на требованиях, связанных с выполнением ограничений (в частности, эти ограничения касались объектов инвестирования/размещения пенсионных средств, структуры инвестиционного портфеля и пр.). Переход к системе пруденциального надзора потребовал внесения корректив в поли-

тику госрегулирования процессов инвестирования/размещения пенсионных средств. С одной стороны, в настоящее время эта политика продолжает строиться на ограничениях, по-прежнему заметна ее нацеленность на инвестирование/размещение пенсионных средств в надёжные финансовые инструменты. Вместе с тем опыт государственного регулирования процессов управления пенсионными средствами на финансовом рынке показал, что даже при установленных ограничениях и неукоснительном их соблюдении не исключены весомые финансовые потери пенсионных средств (как показатель – отрицательная доходность большинства УК и НПФ в финансовый кризис 2008 года).

С другой стороны, выстраиваемая модель риск-ориентированного надзора предполагает либерализацию установленных ограничений, что уже нашло отражение в соответствующем Проекте Указания Банка России [10].

Риск-ориентированный надзор, применительно к деятельности субъектов пенсионного рынка, имеет свои особенности, к числу которых можно отнести:

- длинный горизонт инвестирования/размещения пенсионных активов;
- наличие УК, являющихся активными участниками процесса управления (доверительного управления) пенсионными средствами, аккумулированными в НПФ или ПФР;
- контроль со стороны спецдепозитария за процессами управления пенсионными активами;
- наличие специфических рисков в деятельности пенсионных фондов, УК (например, биометрических рисков, как то риски смертности и долголетия и др.);
- пониженная (по сравнению с другими финансовыми институтами, например, банками) потребность в ликвидности на стадии формирования пенсионных средств.

Итак, риск-ориентированный надзор предполагает либерализацию инвестиционных ограничений, что не исключает при этом наличия строгого ограничения на определенные объекты инвестиций (например, ценные бумаги связанных лиц), а также установление максимальных уровней инвестиций по видам (что должно соответствовать принципам пруденциального надзора).

Конкретно риск-ориентированный надзор за управлением пенсионными активами, в частности, в рамках НПФ (Фонда), включает (рисунки 1):

- анализ баланса Фонда, сформированного в рамках риск-ориентированного подхода (Market Consistent Balance Sheet), а именно на основе

принципа оценки активов и обязательств Фонда по их рыночной стоимости (mark-to-market) [5];

- установление госрегулятором минимальных требований к капиталу (Minimum Capital Requirements, MCR) Фонда (размер капитала должен обеспечивать выполнение Фондом своих обязательств в течение последующих 12 месяцев с вероятностью 85%);

- закрепление в нормативных правовых актах требования со стороны госрегулятора по созданию системы корпоративного управления в Фонде, адекватной масштабу и уровню рисков, связанных с деятельностью Фонда;

- закрепление соответствующих принципов инвестирования/размещения пенсионных средств («правило разумного инвестора»);

- формирование риск-профиля, включающего матрицу основных рисков, с которыми сталкиваются фонды (составляется на основе анализа финансового состояния фондов, показателей их деятельности, показателей поведенческого надзора, оценки рисков, наличия надзорных мер и их исполнения и пр.);

- установление требований к раскрытию информации о деятельности Фонда, включая отчетность (в частности, это общие формы отчетности о деятельности Фонда, а также специальные формы отчетности Фонда по ОПС и НПО) [12];

- проведение надзорных мероприятий, перио-

дичность и содержание которых зависит от категории финансовой организации (в данном случае НПФ).

Так, требования к капиталу Фонда включают: минимальные требования к капиталу для выполнения обязательств Фондом; требования к капиталу Фонда для обеспечения платёжеспособности; порядок расчёта собственных средств (капитала). Система корпоративного управления Фонда выстраивается в соответствии с управлением рисками и с учётом постепенного перехода инвестирования от разрешённого перечня активов к принципу осмотрительности (свободы инвестирования), стандарту разумного лица («prudent person»), правилу разумного инвестора (что предполагает осторожность и осмотрительность в инвестировании/размещении пенсионных активов, должный экспертный уровень, предварительный анализ объектов инвестирования). Общая архитектура риск-менеджмента при пруденциальном надзоре включает: риск-менеджмент НПФ и УК; соответствующие действия надзорного органа, иных участников финансового рынка (спецдепозитария, независимых аудитора, актуария и пр.).

Пруденциальный надзор при этом смещается от надзора за соблюдением установленных требований к анализу пруденциального поведения участников пенсионного рынка.

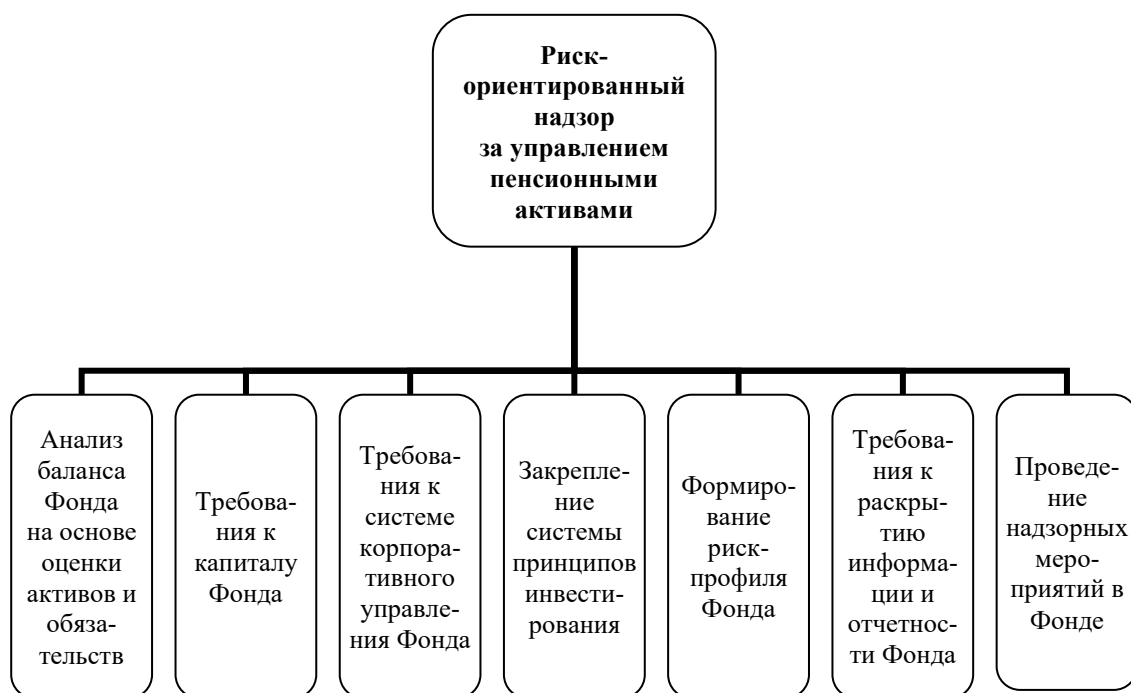


Рисунок 1. Риск-ориентированный надзор за управлением пенсионными активами Фонда

Figure 1. Risk-Based Supervision of Pension Asset Management

Источник: составлено автором на основе [2; 15].

2. Концепция пропорционального регулирования в пруденциальном надзоре

Периметр регулирования в рамках риск-ориентированного подхода определяется в соответствии с концепцией пропорционального регулирования [2]. Цель такого регулирования – оптимизация регуляторной нагрузки участников финансового рынка на основе дифференцированного подхода, исходящего из уровня развития финансового сектора, его специфики, рисков и пр. Методы регулирования, тем самым, становятся зависимыми от уровня риска. На основе этого критерия происходит и категоризация субъектов финансового рынка. Чётких критериев такой категоризации нет (о чём, в частности, свидетельствует и международный опыт), имеют место только рамочные критерии (характер или вид деятельности НФО, масштаб данной деятельности и её сложность). Отсюда и специфика надзорных режимов: от упрощённого до максимально контролируемого [2]. На рисунке 2 отражены основные направления пропорционального

регулирования деятельности НФО, включая и деятельность субъектов управления пенсионными активами.

Риск-ориентированный надзор за участниками финансового рынка предполагает проведение категоризации последних (в зависимости от степени риска в деятельности НФО: от высокорискованных до менее рискованных, по риск-профилю – от «зелёного» до «красного»; в зависимости от воздействия на финансовую систему, размера бизнеса, социальной значимости и пр. факторов: крупные и системно значимые, средние, малые). Для УК, участвующих в пенсионной системе, базовым критерием выступает объём заключённых сделок; для НПФ предусмотрены качественные критерии, в результате чего все они попадают в категорию средних; отсюда – разные периодичность и интенсивность надзорных мероприятий, объём и периодичность представления отчётности («режим надзора») [2]. В таблице 1 представлены четыре режима надзора госрегулятора над деятельностью финансовых организаций.

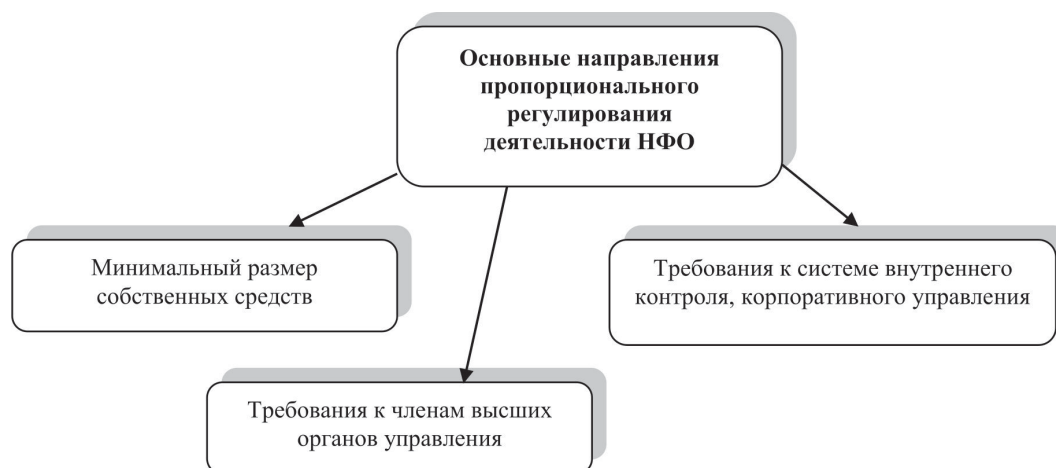


Рисунок 2. Основные направления пропорционального регулирования деятельности НФО

Figure 2. Basic Directions of Proportional Regulation of the NFO's Activities

Источник: составлено автором на основе [2].

Режимы риск-ориентированного надзора

Таблица 1

Risk-Based Supervision Regimes

Table 1

Режимы	Содержание надзора
№1	Мониторинг сигнальных показателей (триггеров), реагирование на надзорные факты
№2	Стандартный режим надзора
№3	Для НФО с повышенным уровнем риска и большим объёмом бизнеса
№4	Вывод компании с рынка при наличии соответствующих оснований

Источник: составлено автором на основе [2].

Таким образом, характер, содержание надзора за деятельностью субъектов управления пенсионными активами зависит от объема рисков, возникающих в их деятельности, который определяется на основе видов совершаемых операций (ОПС или НПО) и объема таких операций (количественный критерий). Указанный надзор реализуется по принципу: чем выше риски, тем выше требования (без разделения на категории в зависимости от количественных критериев).

В качестве дальнейшего совершенствования госрегулируемого планируется развитие пропорционального регулирования в зависимости от вида операций. Так, в настоящее время в зависимости от вида совершаемых НПФ операций (ОПС или НПО) установлены разные требования к инвестированию средств пенсионных накоплений и размещению средств пенсионных резервов. Введение стресс-тестирования в перспективе позволит отказаться от ряда ограничений при инвестировании/размещении пенсионных средств, значительно расширить перечень объектов инвестирования. При этом госрегулятор исходит из того, что клиенты НПФ являются неквалифицированными инвесторами.

Вместе с тем для некоторых НФО (в частности, для спецдепозитариев, выполняющих контролирующие функции по отношению к НПФ) не устанавливаются специальные требования пропорционального надзора. Они едины для страховых организаций, брокеров, перестраховочных компаний, акционерных инвестиционных фондов. Пропорциональное регулирование к перечисленным НФО не применяется.

Одной из целей введения риск-ориентированного надзора в рамках пропорционального регулирования является снижение объема предоставляемой отчетности, частоты проверок, что в целом позволило бы существенно сократить регуляторную нагрузку на НПФ и иные некредитные финансовые организации, о чрезмерности которой высказываются многие участники пенсионного рынка. В настоящее время по инициативе Правительства России начал действовать регулятивный инструмент, получивший название в международной практике государственного регулирования «регуляторная гильотина». Его цель – масштабный пересмотр нормативных правовых актов, тормозящих развитие того или иного сектора экономики, отрасли. В связи с этим применительно к управлению пенсионными средствами «регуляторная гильотина» должна затронуть целый ряд нормативных правовых актов (или их отдельных положений, статей).

В частности, это затронет Постановление Правительства Российской Федерации от 01.02.2007 №63 [7], так как введение стресс-тестирования и риск-ориентированного надзора должны привести к пересмотру требований к размещению средств пенсионных резервов.

Нуждается в пересмотре и требование, закрепленное Федеральным законом «О негосударственных пенсионных фондах», об обязанности НПФ обеспечить сохранность переданных им в управление пенсионных средств. Представляется, что данное требование должно обеспечиваться не только НПФ, но и госрегулятором, а именно созданием условий для развития финансового рынка, инвестирования/размещения пенсионных средств в более широкий круг инструментов с целью получения стабильной доходности.

Другие предложения по совершенствованию пенсионного законодательства в рамках «регуляторной гильотины» представлены в *таблице 2*.

«Регуляторная гильотина» – это лишь один из механизмов совершенствования системы госрегулируемого. Важно не только сокращение устаревших или дублирующих, но и принятие эффективных нормативных правовых актов и документов в будущем. Так, реформирование пенсионной системы, включая и механизмы управления пенсионными активами, невозможно без создания полноценной стратегии её развития, стратегии развития финансового рынка, экономики в целом. Одновременно ликвидация устаревших нормативных правовых актов не должна приводить к огромному числу внедрения новых (так, только в 2019 году Банк России предложил внедрить 160 новых нормативных правовых актов) [13]. За последние шесть лет регуляторная нагрузка на участников финансового рынка увеличилась в 2,5 раза [13]. Скорость внедрения правовых новелл не позволяет участникам данного рынка перестраивать свою деятельность столь же быстро. Более того, речь идёт и о значительных расходах, которые несут участники рынка в связи с этим (в частности, для ряда участников она составляет 50-70 млн руб. в месяц: это и зарплаты сотрудников, вложения в развитие цифровых информационных технологий, упущенная выгода и пр.). Проведение «регуляторной гильотины» поможет снизить данные издержки. Регулирование и надзор за всеми составляющими пенсионной системы, несмотря на передачу значительного числа полномочий Банку России, по-прежнему, как отмечалось ранее, рассредоточен между разными госорганами. Из-за такой раздробленности имеют место отставания в реагировании со стороны госорганов на возникающие ситуации в пенсион-

Таблица 2

Предложения по совершенствованию пенсионного законодательства

Table 2

Suggestions for Improving Pension Legislation

Автор инициативы	Ссылка на пункт отменяемого или изменяемого нормативного акта	Решение подгруппы
НАУФОР	Постановление Правительства РФ от 27.12.2004 № 853 «О порядке поддержания достаточности собственных средств (капитала) управляющей компании и специализированного депозитария относительно объёма обслуживаемых активов».	Обратиться в государственный орган, обладающий правом законодательной инициативы, с предложением об исключении из ст. 36.14 и 36.18 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» обязанности УК и СД поддерживать достаточность собственных средств (капитала) относительно объёма обслуживаемых активов, а также полномочий Банка России по утверждению порядка поддержания указанной достаточности и о последующей отмене постановления Правительства РФ от 27.12.2004 №853.
НАПФ АНПФ	П. 3 ст. 14 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» и абз. 6 п. 4 Приложения 2 к Указанию Банка России от 27.11.2017 № 4623-У «О формах, сроках и порядке составления и представления в Банк России отчётности о деятельности, в том числе требованиях к отчётности по обязательному пенсионному страхованию, негосударственных пенсионных фондов».	Обратиться в государственный орган, обладающий правом законодательной инициативы, с предложением об исключении из п.3 ст.14 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» обязанности НПФ уведомлять Банк России о заключении, изменении и прекращении договоров на проведение обязательного аудита и об актуарном оценивании деятельности НПФ.
АНПФ	П. 17 ст. 36.2 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах».	Обратиться в государственный орган, обладающий правом законодательной инициативы, с предложением об исключении п. 17 ст. 36.2 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах», предусматривающего избыточную обязанность НПФ, осуществляющего деятельность по обязательному пенсионному страхованию, публиковать не реже одного раза в год в СМИ и (или) на своем официальном сайте в сети «Интернет» отчёт о формировании средств пенсионных накоплений.
НАУФОР	Приказ ФСФР России от 19.07.2007 № 07-83/пз-н «Об утверждении Положения о порядке и сроках раскрытия информации о составе и структуре акционеров (участников) управляющих компаний, осуществляющих доверительное управление средствами пенсионных накоплений на основании договора с негосударственным пенсионным фондом».	Обратиться в государственный орган, обладающий правом законодательной инициативы, с предложением об исключении из ст. 36.14 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» обязанности управляющей компании, осуществляющей инвестирование средств пенсионных накоплений, раскрывать информацию о структуре и составе акционеров (участников) и полномочия Банка России по установлению порядка и сроков такого раскрытия. Отменить приказ ФСФР России от 19.07.2007 № 07-83/пз-н после внесения указанных изменений в Федеральный закон.

Источник: материалы второго заседания (18 декабря 2019 года) подгруппы 10 «Коинвестиции» Рабочей группы Банка России по оптимизации регуляторной нагрузки на участников финансового рынка.

ной системе (в частности, в системе ОПС). Следует отметить, что государственное регулирование, контроль и надзор за участниками финансового рынка предполагает и направленность на совершенствование данного рынка. Так, в настоящее время финансовый рынок ориентирован на краткосрочные выгоды и большую маржинальность, а это - основной риск развития отрасли [6].

3. Макропруденциальное стресс-тестирование (МСТ)

Среди инструментов перехода к риск-ориентированному надзору за участниками пенсионного рынка – макропруденциальное стресс-тестирование (МСТ), цель которого оценить устойчивость финансовых организаций в шоковых условиях, «обеспечить наличие у них достаточного капитала и ликвидных активов для сохранения устойчивости при реализации стресса» [1]. Механизм МСТ состоит в моделировании негативных сценариев рыночной конъюнктуры на определённых временных интервалах в целях проверки возможностей НПФ исполнять свои обязательства перед вкладчиками, участниками, застрахованными лицами и их правопреемниками. Вообще МСТ ста-

ло одним из важнейших аналитических инструментов по оценке системных рисков. Кроме того, НФО могут инициировать «горячие продажи», что ведёт к угрозе стабильности финансовой системы в целом. Поэтому МСТ включает не только оценку чувствительности деятельности НФО к факторам риска, но и влияния внутрисекторальных и межсекторальных связей на стабильность финансовой системы в целом. МСТ проводится на основе заданий различных стрессовых сценариев, включающих воздействие неблагоприятных факторов на устойчивость той или иной финансовой организации (оценка финансовой устойчивости данной организации к шоку, для чего особое внимание уделяется достаточности капитала и ликвидных активов). МСТ дает возможность целостного видения всей финансовой системы, что позволяет вовремя раскрыть потенциальные причины системных рисков. НПФ и иные участники пенсионного рынка могут быть как получателями шока от финансовой системы, так и источниками заражения. Процессуальный аспект проведения МСТ отражён на рисунке 3.

С 2018 года процедура МСТ инвестиционного портфеля пенсионных накоплений для НПФ

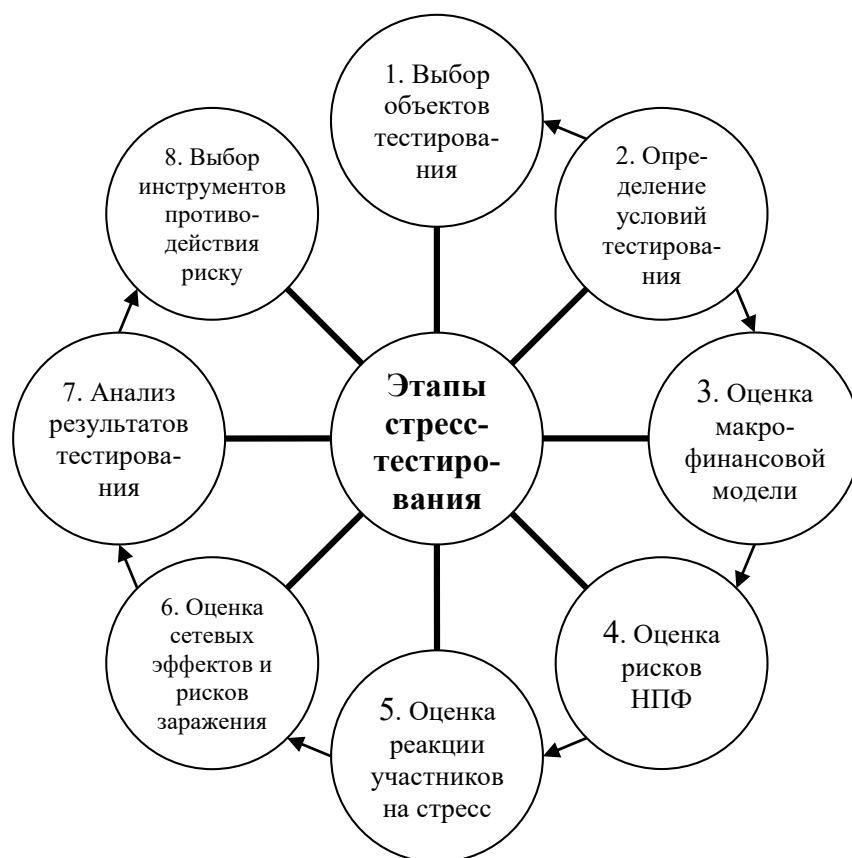


Рисунок 3. Этапы макропруденциального стресс-тестирования

Figure 3. Stages of Macroprudential Stress Testing

Источник: составлено автором на основе [1].

Таблица 3

Горизонты стресс-тестирования и виды рисков для НПФ

Table 3

Horizons of Stress Testing and Types of Risks for the NPF

Горизонт стресс-тестирования	Содержание надзора
1 квартал	Рыночный риск
1 год от начала кризиса	Среднесрочный рыночный и кредитный риски
2 года	Долгосрочный рыночный и кредитный риски
5 лет	Долгосрочный рыночный, процентный, кредитный риски

Источник: [8].

стала обязательной, а с 2019 года – и для пенсионных резервов. Вводные параметры Банк России публикует в стресс-тестах 2 раза в год. Цель данного тестирования – «определение условий накопления финансовой системой рисков, усиливающих потенциальные угрозы для рынка НПФ» [1]. Ряд условий, заложенных в сценарии, касается макропоказателей: например, падение цен на нефть и их сохранение на этом уровне в течение 2-х лет; уровень инфляции (от 4% до 5,4%) при одновременном шоке предложения (например, со стороны рынка США) и шоке спроса (снижение мирового спроса на нефть); динамика ВВП (от -2,3% до +1,9%); изменение курса доллара США и пр. Часть условий сценария касается доходности финансового рынка: изменение показателей доходности ОФЗ, цен на недвижимость, и еще одна часть условий – изменений внутренних показате-

телей (отток застрахованных лиц, вкладчиков и участников; приостановка продажи активов и пр.). Каждая позиция в инвестиционном портфеле должна быть протестирована на вероятность дефолта 30 тыс. раз (по методу Монте-Карло). НПФ обязаны выполнить обязательства в 75% расчётных случаев при негативном сценарии развития экономики (требование Банка России, установленное с 01.07.2019). Горизонты стресс-тестирования и виды рисков для НПФ отражены в таблице 3.

Макропруденциальное стресс-тестирование НПФ реализуется в разрезе рыночного (неблагоприятное изменение ценовых параметров финансовых инструментов), процентного (неблагоприятное изменение процентных доходов в результате сдвига процентных ставок), кредитного рисков. На первом этапе стресс-тестирова-

Таблица 4

Достоинства и недостатки МСТ

Table 4

Advantages and Disadvantages of MST

Достоинства МСТ	Недостатки МСТ
1. Соответствует построению системы риск-ориентированного надзора.	1. Модель отражает не все характеристики актива (например, в ней не отражена вся значимая информация об эмитентах).
2. Выявляет достаточность активов и способность НПФ исполнять свои обязательства в полном объёме и в установленные сроки.	2. Небезупречность применения методик рейтингования (в частности, корреляция рейтингования международными рейтинговыми компаниями и российскими аналогичными компаниями).
3. Выявляет уровень надёжности и ликвидности портфелей пенсионных накоплений, пенсионных резервов и собственных средств на текущем уровне.	3. Несостыковки с действующим пенсионным законодательством (в частности, возможность восполнения резервов по ОПС /РОПС/). «Excel-модель, предложенная Банком России, не допускает возможности восполнения величины резерва по обязательному пенсионному страхованию (РОПС) до норматива после того, как был допущен дефицит в одном из тестируемых периодов, что также искажает полученные результаты и, кроме того, несколько не соответствует нормам действующего законодательства» [4].
4. Способствует совершенствованию стратегии предупреждения и смягчения рисков.	4. Заострённость модели на систему ОПС.
	5. Жёсткость сценариев и условий успешного прохождения стресс-тестирования (повышение с 20% до 75% за год).

Источник: составлено автором на основе [1; 4; 5; 8].

ния (1 квартал) – реализация рыночного риска, один год от начала кризиса – среднесрочного рыночного и кредитного рисков; 2 года – долгосрочного рыночного и кредитного рисков; 5 лет – долгосрочного рыночного, процентного и кредитного рисков. На первом этапе (1 квартал) переоценке подвергаются все инструменты финансового рынка с учётом рыночного риска. Рассчитывается и коэффициент нагрузки на капитал. Анализируется и дефицит капитала НПФ (в частности, его дефицит возникает при значении ниже 150 млн руб. /с 01.01.2020/ – официально установленный уровень достаточности уставного капитала). Проанализируем сценарии стресс-тестирования финансовой устойчивости НПФ, утверждённые Приказом Банка России от 20.09.2019 №ОД-2201 [8]. В частности, в данных сценариях расширены возможности инвестирования пенсионных активов в корпоративные облигации (по авторским расчётам, по сравнению с предыдущими версиями стресс-тестов спред между доходностью ОФЗ и корпоративных облигаций на большем промежутке времени более узкий; улучшены показатели дефолта корпора-

тивных бумаг), что отвечает направленности Банка России на стимулирование вложений данных активов в реальный сектор экономики. Однако это сложно реализовать на практике ввиду отсутствия предложений высококачественных эмитентов и финансовых инструментов на финансовом рынке.

Проведенный анализ показал, что МСТ имеет как свои достоинства, так и недостатки, что отображено в таблице 4.

Заключение

1. Современный надзор за участниками пенсионного рынка можно охарактеризовать как пруденциальный, риск-ориентированный, основанный на пропорциональном регулировании. Одним из базовых принципов в регулировании управления пенсионными активами становится принцип зависимости объёма регуляторных требований от объёма рисков, принимаемых субъектами управления пенсионными средствами. Основные направления и инструменты риск-ориентированного подхода изображены на рисунке 4.

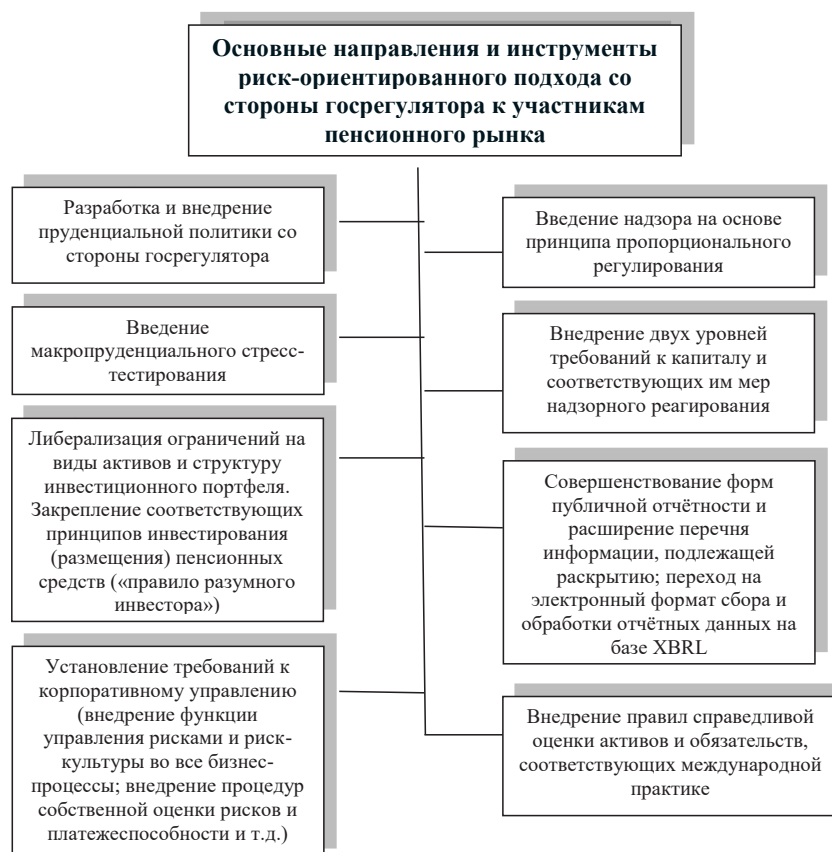


Рисунок 4. Основные направления и инструменты риск-ориентированного подхода со стороны госрегулятора к участникам пенсионного рынка

Figure 4. Basic Directions and Tools of the Risk-oriented State Regulator's Approach to the Pension Market Participants

Составлено автором на основе: [1, 2].

2. В виду внедрения процедуры МСТ предлагается рассмотреть (по результатам стресс-тестов) возможность снижения установленного требования к минимальному размеру собственных средств НПФ, не снижая при этом требований к достаточности активов для исполнения его обязательств. В виду сближения систем ОПС и НПО предлагается отказаться от пропорционального регулирования деятельности НПФ в зависимости от вида деятельности (а именно от различия видов деятельности по ОПС и НПО).

3. Целесообразно унифицировать интенсивность и периодичность надзорных мероприятий для всех НПФ (независимо от их участия в ОПС и НПО).

4. Необходимо при принятии новых законов и подзаконных актов акцентировать внимание на эффективности уже принятых и целесообразности принятия новых; стабилизировать правовые основы деятельности участников пенсионного рынка.

5. Среди основных направлений совершенствования государственного регулирования управления пенсионными средствами в настоящее время особое значение придается новой

концепции реорганизации системы накопительной пенсии - введение «гарантированного пенсионного плана» (ГПП) [9]. Согласно этой концепции, формирование накопительной пенсии будет иметь добровольный характер, размер отчислений участник пенсионной системы будет устанавливать самостоятельно, получая при этом налоговую льготу на выплаченный взнос: при максимальном размере взноса в 6% от заработной платы при ставке НДФЛ 13% экономия составит 0,78% заработной платы. Предусмотрена также возможность софинансирования со стороны работодателя. Существующие пенсионные накопления могут быть конвертированы в новый план. В связи с этим возникает вопрос о создании единой системы требований к инвестированию/размещению пенсионных средств, то есть об объединении систем ОПС и НПО в части такого инвестирования. Создание единой системы инвестирования пенсионных средств не исключает необходимости разработки и внедрения долгосрочных финансовых инструментов, позволяющих получать стабильную гарантированную доходность на вложенные средства.

Список литературы

1. Банк России. Доклад для общественных консультаций «Концепция макропруденциального стресс-тестирования». М.: Банк России, 2017.
2. Банк России. Концепция пропорционального регулирования и риск-ориентированного надзора за НФО. М.: Банк России, 2018. <https://cbr.ru/Content/Document/File/46871/PropNadz.pdf>. (Дата обращения 05.01.2020).
3. Воронов А.М., Гоголев А.М. Превентивный налоговый контроль // Актуальные проблемы гармонизации судебной реформы с реформой государственного контроля и надзора: Сб. науч. ст. / Отв. за выпуск А.И.Стахов. М.: РГУП, 2018 (Цит. по: Консультант Плюс. 05.01.2020).
4. Колганова Е.А. Стресс-тестирование инвестиционных портфелей НПФ: несовершенства методики // Экономика. Бизнес. Банки. 2019. №1(28) январь. С.117-124.
5. Концепция внедрения риск-ориентированного подхода к регулированию страхового сектора в Российской Федерации. https://cbr.ru/Content/Document/File/41412/concept_solveny_II.pdf. (Дата обращения 05.01.2020).
6. Набиуллина Э. Выступление на конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок 2019». <https://www.facebook.com/naufor/photos/a.178465098876406/2417894428266784/?type=1&theater>. (Дата обращения 05.01.2020).
7. Постановление Правительства Российской Федерации от 01.02.2007 №63 (ред. от 26.08.2013) «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением» // Российская газета (федеральный выпуск). 07.02.2007. Консультант Плюс. 05.01.2020.
8. Приказ Банка России от 20.09.2019 №ОД-2201 «Об утверждении сценариев стресс-тестирования финансовой устойчивости негосударственных пенсионных фондов и отмене приказа Банка России от 25.03.2019 №ОД-655» // Консультант Плюс. 01.03.2020.
9. Проект «О внесении изменений в отдельные законо-

References

1. Bank Rossii. Doklad dlya obshchestvennykh konsultacij «Konceptiya makropрудencial'nogo stress-testirovaniya». M.: Bank Rossii, 2017. (In Rus.).
2. Bank Rossii. Konceptiya proporcional'nogo regulirovaniya i risk-orientirovannogo nadzora za NFO. M.: Bank Rossii, 2018. <https://cbr.ru/Content/Document/File/46871/PropNadz.pdf>. (Data obrashcheniya 05.01.2020). (In Rus.).
3. Voronov A.M., Gogolev A.M. Preventivnyj nalogovyy kontrol' // Aktual'nye problemy garmonizacii sudebnoj reformy s reformoj gosudarstvennogo kontrolya i nadzora: Sb. nauch. st. /Otv. za vypusk A.I.Stahov. M.: RGUP, 2018 (Cit. po: Konsul'tant Plyus. 05.01.2020). (In Rus.).
4. Kolganova E.A. Stress-testirovanie investicionnyh portfelej NPF: neso-vershenstva metodiki // Ekonomika. Biznes. Banki. 2019. №1(28) yanvar'. S.117-124. (In Rus.).
5. Konceptiya vnedreniya risk-orientirovannogo podhoda k regulirovaniyu strahovogo sektora v Rossijskoj Federacii. https://cbr.ru/Content/Document/File/41412/concept_solveny_II.pdf. (Data obrashcheniya 05.01.2020). (In Rus.).
6. Nabiullina E. Vystuplenie na konferencii NAUFOR «Rossijskij fon-dovyy rynek 2019». <https://www.facebook.com/naufor/photos/a.178465098876406/2417894428266784/?type=1&theater>. (Data obrashcheniya 05.01.2020). (In Rus.).
7. Postanovlenie Pravitel'stva Rossijskoj Federacii ot 01.02.2007 №63 (red. ot 26.08.2013) «Ob utverzhdenii Pravil razmeshcheniya sredstv pensionnyh rezer-vov negosudarstvennyh pensionnyh fondov i kontrolya za ih razmeshcheniem» // Rossijskaya gazeta (federal'nyj vypusk). 07.02.2007. Konsul'tant Plyus. 05.01.2020. (In Rus.).
8. Prikaz Banka Rossii ot 20.09.2019 №OD-2201 «Ob utverzhdenii scenarijev stress-testirovaniya finansovoj ustojchivosti negosudarstvennyh pensionnyh fondov i otmene prikaza Banka Rossii ot 25.03.2019 №OD-655» // Konsul'tant Plyus. 01.03.2020. (In Rus.).

- дательные акты Российской Федерации по вопросам негосударственного пенсионного обеспечения». <https://regulation.gov.ru/Projects/List#npa=95019>. (Дата обращения 05.01.2020).
10. Проект Указания Банка России «О требованиях по формированию состава и структуры пенсионных резервов, объектах инвестирования, в которые негосударственные пенсионные фонды вправе самостоятельно размещать средства пенсионных резервов, и случаях заключения договоров репо за счёт средств пенсионных резервов» Текст документа приведен в соответствии с публикацией на сайте <https://regulation.gov.ru/> по состоянию на 08.11.2019. (Дата обращения 05.01.2020).
11. Указ Президента Российской Федерации от 13.05.2017 №208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» //Собрание законодательства Российской Федерации. 15.05.2017. №20. Ст.2902.
12. Указание Банка России от 27.11.2017 №4623-У «О формах, сроках и порядке составления и представления в Банк России отчётности о деятельности, в том числе требованиях к отчётности по обязательному пенсионному страхованию, негосударственных пенсионных фондов» (ред. от 04.04.2019) (Зарегистрировано в Минюсте России 22.12.2017 №49384) //Вестник Банка России. №15-16. 20.02.2018.
13. Финансовый рынок выбрал нормы для «регуляторной гильотины». <https://naufor.ru/tree.asp?n=17848>. (Дата обращения 05.01.2020).
14. IOPS Supervisory Guidelines on the Integration of ESG Factors in the Investment and Risk Management of Pension Funds. IOPS, 2019. <http://www.iopsweb.org/IOPS-Supervisory-guidelines-integration-ESG-factors.pdf> (Дата обращения 05.01.2020).
15. IOPS Toolkit for Risk-based Pensions Supervision http://www.iopsweb.org/IOPS_Toolkit_brochure_2016.pdf (Дата обращения 05.01.2020).
16. *Khmelevskaya S.A., Orlova I.U., Ermakov D.N.* Analysis of investment activities of nonstate pension funds // International Journal of Civil Engineering and Technology. 2018. V.10. №11. P.2452-2459.
9. Projekt «O vnesenii izmenenij v otdel'nye zakonodatel'nye akty Ros-sijskoj Federacii po voprosam negosudarstvennogo pensionnogo obespecheniya». <https://regulation.gov.ru/Projects/List#npa=95019>. (Data obrashcheniya 05.01.2020). (In Rus.).
10. Projekt Ukazaniya Banka Rossii «O trebovaniyah po formirovaniyu sostava i struktury pensionnyh rezervov, ob'ektah investirovaniya, v kotorye negosudarstvennye pensionnye fondy vprave samostoyatel'no razmeshchat' sredstva pensionnyh rezervov, i sluchayah zaklyucheniya dogovorov repo za schet sredstv pensionnyh rezervov» Tekst dokumenta priveden v sootvetstvii s publikaciej na sajte <https://regulation.gov.ru/> po sostoyaniyu na 08.11.2019. (Data obrashcheniya 05.01.2020). (In Rus.).
11. Ukaz Prezidenta Rossijskoj Federacii ot 13.05.2017 №208 «O Strategii ekonomicheskoy bezopasnosti Rossijskoj Federacii na period do 2030 goda» //Sobranie zakonodatel'stva Rossijskoj Federacii. 15.05.2017. №20. St.2902. (In Rus.).
12. Ukazanie Banka Rossii ot 27.11.2017 №4623-U «O formah, srokah i poryadke sostavleniya i predstavleniya v Bank Rossii otchetnosti o deyatelnosti, v tom chisle trebovaniyah k otchetnosti po obyazatel'nomu pensionnomu strahovaniyu, negosudarstvennyh pensionnyh fondov» (red. ot 04.04.2019) (Zaregistrirvano v Minyuste Rossii 22.12.2017 №49384) // Vestnik Banka Rossii. №15-16. 20.02.2018. (In Rus.).
13. Finansovyy rynek vybral normy dlya «regulyatornoj gil'otiny». <https://naufor.ru/tree.asp?n=17848>. (Data obrashcheniya 05.01.2020). (In Rus.).
14. IOPS Supervisory Guidelines on the Integration of ESG Factors in the Investment and Risk Management of Pension Funds. IOPS, 2019. <http://www.iopsweb.org/IOPS-Supervisory-guidelines-integration-ESG-factors.pdf> (Data obrashcheniya 05.01.2020).
15. IOPS Toolkit for Risk-based Pensions Supervision http://www.iopsweb.org/IOPS_Toolkit_brochure_2016.pdf (Data obrashcheniya 05.01.2020).
16. *Khmelevskaya S.A., Orlova I.U., Ermakov D.N.* Analysis of investment activities of nonstate pension funds // International Journal of Civil Engineering and Technology. 2018. V.10. №11. P.2452-2459.