



МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ О ВОЗМОЖНОСТЯХ
ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЛУЧШИХ МИРОВЫХ ПРАКТИК И
ОСОБЕННОСТЕЙ РОССИЙСКОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА
В ЧАСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(ЮРИДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ
НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ
И СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ)

Материал подготовлен по заказу ОАО «РВК»
компанией Адвокатское бюро «Линия права»
с учетом экспертных мнений и комментариев
ОАО «РВК»

Москва, 2014

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал подготовлен в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации и учитывает международную практику регулирования деятельности институтов развития. Вопросы, затронутые в настоящем материале, касаются исключительно юридических аспектов деятельности негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций.

Анализ экономических, финансовых или технических аспектов деятельности указанных организаций и роли институтов развития не был целью проведения исследования, хотя указанные аспекты принимались во внимание при подготовке материала.

Предположения и предложения, содержащиеся в материале, подлежат ограниченному толкованию с учетом указанного выше. Мы в полной мере осознаем, что необходимо проведение комплексного финансово-экономического исследования для целей формирования всесторонне обоснованных выводов и предложений.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Ограничение ответственности	2
1. Общие положения.....	4
1.1. Понятие инвестиционной деятельности и виды инвестиций	6
1.2. Деятельность негосударственных пенсионных фондов	6
1.3. Деятельность страховых организаций.....	7
2. Особенности инвестирования средств НПФ	9
2.1. Общие принципы инвестирования средств НПФ.....	9
2.2. Размещение средств пенсионных резервов и инвестирование средств пенсионных накоплений	10
2.3. Статистические данные по инвестиционной деятельности НПФ	11
2.4. Тенденции в законодательном регулировании и деятельности НПФ	12
2.5. Выводы.....	13
3. Особенности инвестирования средств страховых организаций	14
3.1. Общие принципы инвестирования средств страховых организаций	14
3.2. Покрытие собственных средств страховщика и размещение средств страховых резервов	14
3.3. Статистические данные по инвестиционной деятельности страховых организаций	15
3.4. Тенденции в законодательном регулировании и деятельности страховых организаций	15
3.5. Выводы.....	16
4. Использование пенсионных и страховых средств для прямых и венчурных инвестиций.....	17
4.1. Привлечение пенсионных и страховых средств через паи паевых инвестиционных фондов.....	17
4.2. Привлечение пенсионных и страховых средств в рамках договоров инвестиционного товарищества	18
5. Меры по привлечению средств НПФ и страховых организаций в венчурные проекты	20
Приложение №1	22
Приложение №2	27
Приложение №3	29
Приложение №4	36

ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

В соответствии с Требованиями к выполнению работы по подготовке Методических рекомендаций о возможностях использования лучших мировых практик и особенностей российского законодательства в части регулирования деятельности институтов развития Российской Федерации, предполагается исследование вопросов, связанных с привлечением на рынок прямых и венчурных инвестиций средств негосударственных пенсионных фондов (далее – НПФ) и страховых организаций.

В процессе развития инвестиционной деятельности на практике сформировалось несколько типов инвесторов.

Индивидуальными инвесторами являются физические лица, которые вкладывают свои личные сбережения в целях получения прибыли. Они могут осуществлять вложения самостоятельно либо через профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Корпоративные инвесторы – это юридические лица, как правило, акционерные общества, осуществляющие инвестиционную деятельность в целях размещения своих временно свободных средств и привлечения денежных ресурсов.

Институциональными инвесторами являются юридические лица, инвестирующие собственные средства или средства других лиц, которыми они владеют в качестве доверенного лица, с целью извлечения прибыли.

Среди всех инвесторов наиболее крупными являются институциональные инвесторы, к которым относятся, в частности инвестиционные и пенсионные фонды (государственные и негосударственные), страховые компании и банки. Их отличительной особенностью является профессиональное управление активами в интересах своих клиентов, при этом под управлением находится значительное количество финансовых средств.

Рассматривая возможность и перспективы использования средств институциональных инвесторов, в частности пенсионных фондов и страховых организаций, в рамках прямого и венчурного финансирования, необходимо принимать во внимание следующие аспекты:

- 1) особенности венчурного и прямого инвестирования как такового: характеристики проектов, параметры и вероятность получения прибыли и обеспечения доходности, наиболее часто применяемые способы привлечения внешнего финансирования;
- 2) особенности инвестирования, осуществляемого НПФ и страховыми организациями: стратегии инвестирования, ключевые требования к активам, специфика средств, находящихся в управлении данных групп инвесторов.

Прямое и, в особенности, венчурное финансирование – это в первую очередь вложение средств в проекты, перспективы развития которых на момент совершения инвестиционной сделки еще не опреде-

лены. Именно за счет средств инвесторов, привлекаемых, как правило, на одной из самых ранних стадий проекта, предполагается обеспечить его дальнейший прогресс. В силу этой особенности говорить о гарантированном доходе от участия в такого рода проектах принципиально невозможно: высокий риск – это одна из основных характеристик венчурного инвестирования.

Данная особенность в значительной мере определяет способы привлечения внешнего финансирования, которые используют развивающиеся компании в целях привлечения инвесторов. Как правило, эти компании не успели стать публичными, их ценные бумаги не допущены к торгам на организованном рынке. Поэтому этот распространенный способ поиска внешних инвесторов им недоступен. Более широко используемым способом является локальное предложение доли в проекте (портфеля акций либо долей) крупному инвестору взамен на предоставление ему возможности влиять изнутри на развитие проекта в целом. Применительно к венчурному финансированию в роли такого крупного инвестора на сегодняшний день выступают, в первую очередь, институты развития, обладающие собственными наработками по оценке перспективности венчурных проектов и, как правило, не имеющие императивных ограничений относительно обеспечения определенного уровня доходности инвестируемых средств.

НПФ и страховые организации на профессиональной основе осуществляют управление средствами полученными от третьих лиц: вкладчиков и участников пенсионных фондов, клиентов страховых организаций (подробнее см. дальнейшие разделы настоящего материала). Из природы денежных средств, находящихся в распоряжении данных институциональных инвесторов, следует ключевая особенность управления подобными средствами. Далее в настоящем материале мы более подробно рассмотрим основные принципы инвестирования, которыми руководствуются НПФ и страховые компании, однако основной принцип необходимо назвать уже сейчас, так как именно он обеспечивает понимание стратегий, используемых данными видами инвесторов.

Управление находящихся в их распоряжении средствами должно обеспечивать как минимум, сохранность произведенных вложений, а как максимум – достижение ими необходимого уровня доходности, позволяющего осуществить в дальнейшем расчеты с лицом, предоставившим инвестору капитал. В силу этого данные типы инвесторов склоняются преимущественно к консервативной стратегии – средства инвестируются в наиболее надежные виды активов – банковские депозиты либо ценные бумаги крупных публичных компаний, доказывающих свою надежность позициями в котировальных списках фондовых бирж.

Для целей анализа инвестиционных стратегий крупнейших участников рынка и возможностей реформирования существующего регулирования НПФ и

страховые организации часто объединяют. У такого подхода есть свои основания, политика регулирования в отношении данных типов инвесторов действительно схожа: применительно и к тем, и к другим на нормативном уровне установлены ограничения, касающиеся возможности инвестирования в определенные виды активов.

Так, например, зарубежные исследователи отмечают следующие факторы, влияющие на инвестиционную политику НПФ и страховых компаний¹:

- 1) **регулирование:** на законодательном уровне могут устанавливаться ограничения на возможность инвестировать в те или иные активы;
- 2) **взаимосвязь активов и обязательств:** выбор актива должен соотноситься с обязательствами инвестора, именно поэтому исследователи отмечают, что (1) с учетом пенсионных обязательств НПФ для них наиболее подходящим активом являются акции, который позволяют обеспечить прибыль даже с учетом инфляции, (2) с учетом, что размер будущих страховых выплат страховых компаний определен заранее, им выгоднее инвестировать в облигации, которые приносят стабильный и фиксированный доход;
- 3) **предложение активов:** для того, чтобы на рынке возникло предложение высококачественных ценных бумаг с длительными сроками погашения, необходим спрос на них, который формируется в определенных рыночных условиях;
- 4) **макроэкономические условия:** в странах с высоким уровнем инфляции акции более популярны, чем активы с фиксированным доходом, а дефицит государственного бюджета способствует популярности государственных облигаций;
- 5) **конкуренция:** наличие конкурентов на рынках страховых и пенсионных услуг способствует вложению НПФ и страховых компаний в рискованные активы в целях увеличения прибыли.

При этом выделяются следующие аспекты регулирования в рамках инвестиционной деятельности НПФ и страховых компаний²:

- 1) минимальные диверсификационные ограничения (ограничения по инвестированию в активы одной компании);
- 2) конфликт интересов (ограничения по участию пенсионных фондов в иных пенсионных фондах и страховых – в иных страховых компаниях);
- 3) иные количественные ограничения (ограничения по структуре инвестиционного портфеля);
- 4) ограничение концентрации собственности (ограничения на участие фонда в капитале частной компании);

5) диверсификация валютных рисков (ограничения по вложению определенного объема в ту или иную валюту);

6) прямые ограничения на иностранные инвестиции (ограничение объема иностранных инвестиций в составе всех активов).

Несмотря на общность факторов влияющих на политику НПФ и страховых организаций, нельзя забывать об их различной природе и, как следствие, различных особенностях управления находящимися у них средствами. В числе таких особенностей необходимо рассмотреть срок инвестирования, характерный для данных видов средств. Это важно в первую очередь потому, что венчурные и портфельные инвестиции, как правило, не ориентированы на получение быстрой доходности. Даже если проект становится прибыльным, между начальной точкой инвестирования и моментом получения дохода может пройти значительное время.

Средства в распоряжении НПФ – это, в первую очередь, «длинные деньги». Горизонт планирования по выплатам вкладчикам и участникам НПФ, как правило, достаточно долгосрочен и относительно прогнозируем. В силу этого НПФ могут направить часть своего инвестиционного портфеля на финансирование долгосрочных проектов, не принимая на себя риск невозможности соответствующих выплат. Ситуация со страховыми деньгами иная: как правило, договоры со страхователями заключаются на относительно короткий срок³, а значит, страховая компания помимо доходности должна обеспечить высокую ликвидность находящихся в ее распоряжении денежных средств. Это обстоятельство может стать существенным препятствием для инвестирования в венчурные проекты.

Даже из краткого обзора, приведенного выше, очевидно, что анализ вариантов использования пенсионных и страховых средств для венчурного или портфельного инвестирования – это сложная задача, связанная не столько с преодолением существующих законодательных ограничений, сколько с определением целесообразности подобного рода реформирования и его соответствия целям деятельности интересующих нас институциональных инвесторов. Далее в нашем материале будут рассмотрены следующие вопросы:

- особенности инвестиционной деятельности НПФ и страховых организаций;
- возможность и целесообразность использования средств НПФ и страховых организаций для прямых и венчурных инвестиций, в том числе с использованием механизма инвестиционного товарищества.

¹ <http://www.cityoflondon.gov.uk/business/support-promotion-and-advice/promoting-the-city-internationally/india/Documents/insurance-companies-pension-funds-institutional-investors.pdf>

² <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/2401405.pdf>

³ Наиболее распространенный срок действия страхового полиса – 1 год (исключая страхование жизни, практически не распространенное на российском страховом рынке).

1.1.

ПОНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ВИДЫ ИНВЕСТИЦИЙ

Определение инвестиционной деятельности дается в Федеральном законе от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (далее – Закон об инвестициях): это «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта»⁴. Также Закон об инвестициях также устанавливает примерный перечень возможных видов инвестиций⁵.

В зависимости от установления инвестором контроля над компанией инвестиции делятся на прямые и портфельные. Портфельные инвестиции – это инвестиции в ценные бумаги, которые формируют у инвестора пакет акций, не превышающий определенного процента уставного капитала. Прямые инвестиции – инвестиции, при которых приобретенный пакет акций позволяет инвестору определять или существенно образом влиять на принимаемые обществом решения.

Такого подхода придерживается Федеральный закон от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», который относит к прямым иностранным инвестициям приобретение иностранным инвестором не менее 10 процентов доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале коммерческой организации.

Особой категорией инвестиций являются венчурные инвестиции. Понятие венчурных инвестиций является достаточно новым для России. В законодательстве отсутствует определение понятия венчурных инвестиций. Однако в теории сложилось следующее определение. Венчурные инвестиции – это вложения в перспективный проект, который, в случае его поддержки обещает значительную прибыль своим инвесторам.

Суть венчурных инвестиций заключается в том, что проект, который нуждается в поддержке, является новым и (или) инновационным. С этим связан повышенный уровень риска венчурных инвестиций. Поэтому при венчурном инвестировании к отбору проектов предъявляются жесткие требования.

Венчурные инвестиции могут осуществляться в форме вложения в капитал либо в форме займа. Также венчурные инвестиции могут осуществляться на разных стадиях реализации проекта. Наибольший риск характерен для подготовительной стадии, то есть до создания опытного образца инновационного продукта и проведения маркетинговых исследований.

1.2.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Основополагающим актом, закрепляющим правовой статус НПФ, является Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (далее – Закон о НПФ).

Данный закон определяет НПФ посредством указания на виды деятельности, являющиеся исключительными для НПФ:

- деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников фонда в соответствии с договорами негосударственного пенсионного обеспечения;
- деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию в соответствии с Федеральным законом от 15 декабря 2001 года № 167-ФЗ «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации».

НПФ создаются в организационно-правовой форме акционерного общества. Данное положение является новеллой. До 1 января 2014 года НПФ являлся особой организационно-правовой формой некоммерческой организации социального обеспечения.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПО НЕГОСУДАРСТВЕННОМУ ПЕНСИОННОМУ ОБЕСПЕЧЕНИЮ

Деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников фонда предполагает заключение договора негосударственного пенсионного обеспечения (далее – пенсионный договор) между фондом и вкладчиком фонда, в соответствии с которым вкладчик обязуется уплачивать пенсионные взносы в фонд, а фонд обязуется выплачивать участнику фонда негосударственную пенсию.

В рамках данной деятельности НПФ аккумулирует пенсионные взносы, размещает и организует размещение пенсионных резервов.

Пенсионные резервы – это совокупность средств, находящихся в собственности фонда и предназначенных для исполнения фондом обязательств перед участниками в соответствии с пенсионными договорами. Пенсионные резервы формируются за счет:

- пенсионных взносов (денежные средства, уплачиваемые вкладчиком в пользу участника в соответствии с условиями пенсионного договора);
- дохода фонда от размещения пенсионных резервов;
- целевых поступлений;
- иного имущества, определяемого по решению совета директоров (наблюдательного совета) фонда для покрытия отрицательного результата от размещения пенсионных резервов⁶.

⁴ Статья 1 Федерального закона от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

⁵ «Инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта».

⁶ Статьи 3, 18 Закона о НПФ.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПО ОБЯЗАТЕЛЬНОМУ ПЕНСИОННОМУ СТРАХОВАНИЮ

В рамках рассматриваемого вида деятельности между фондом и застрахованным лицом заключается договор об обязательном страховании. В соответствии с данным договором фонд обязан при наступлении пенсионных оснований осуществлять назначение и выплату застрахованному лицу накопительной части трудовой пенсии и (или) срочной пенсионной выплаты или единовременной выплаты либо осуществлять выплаты правопреемникам застрахованного лица.

Таким образом, деятельность по обязательному пенсионному страхованию включает в себя аккумуляцию и организацию инвестирования средств пенсионных накоплений.

Пенсионные накопления – совокупность средств, в том числе средства взносов на софинансирование формирования пенсионных накоплений⁷, и средства (часть средств) материнского (семейного) капитала⁸, находящихся в собственности фонда, предназначенных для исполнения обязательств фонда перед застрахованными лицами в соответствии с договорами об обязательном пенсионном страховании.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Пенсионные резервы и пенсионные накопления входят в состав имущества НПФ и образуют средства НПФ, доступные для инвестирования. Инвестиционная деятельность НПФ осуществляется в форме размещения пенсионных резервов и инвестирования пенсионных накоплений.

Порядок осуществления инвестиционной деятельности НПФ регулируется следующими актами:

- 1) Федеральный закон от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» (далее – Закон об инвестировании пенсионных накоплений);
- 2) Постановление Правительства РФ от 30.06.2003 № 379 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» и статьей 36.15 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» (далее – Постановление № 379);
- 3) Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 № 63 «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размеще-

нием» (далее – Правила размещения пенсионных резервов);

- 4) Приказ Минздравсоцразвития России от 26.08.2010 № 731н «Об утверждении Типовых страховых правил негосударственного пенсионного фонда»;
- 5) Приказ ФСФР России от 26.12.2006 № 06-155/пз-н «Об утверждении Порядка расчета рыночной стоимости активов и стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений».

Исходя из общего назначения средств, находящихся под управлением НПФ, можно сделать вывод, что при инвестировании средств пенсионных накоплений, в силу социальной функции обязательного пенсионного страхования, НПФ будут придерживаться более консервативного подхода. При инвестировании средств пенсионных резервов социальная составляющая выражена в меньшей степени, что позволяет придерживаться более рискованной стратегии при распоряжении данными средствами.

1.3.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

В соответствии с Законом РФ от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» (далее – Закон о страховании) страховой деятельностью (страховым делом) является сфера деятельности страховщиков по страхованию, перестрахованию, взаимному страхованию, а также страховых брокеров, страховых актуариев по оказанию услуг, связанных со страхованием, с перестрахованием.

Одним из субъектов страховой деятельности является страховщики, то есть страховые организации и общества взаимного страхования, созданные для осуществления деятельности по страхованию, перестрахованию, взаимному страхованию и получившие лицензии на осуществление соответствующего вида страховой деятельности.

Закон о страховании указывает, что для обеспечения исполнения обязательств по страхованию, перестрахованию и взаимному страхованию страховщики формируют страховые резервы. Под формированием страховых резервов понимается актуарное оценивание обязательств страховщиков по осуществлению предстоящих страховых выплат по договорам страхования, перестрахования и по исполнению иных действий по указанным договорам⁹. Страховые резервы формируются преимущественно за счет выплачиваемых страховщику страховых премий и отражают величину не исполненных на данный момент времени обязательств страховщика по заключенным им со страхователями договорам страхования. Страховщик обязан инвести-

⁷ Поступивших в соответствии с Федеральным законом от 30.04.2008 № 56-ФЗ «О дополнительных страховых взносах на накопительную часть трудовой пенсии и государственной поддержке формирования пенсионных накоплений».

⁸ Направленные на формирование накопительной части трудовой пенсии в соответствии с Федеральным законом от 29.12.2006 № 256-ФЗ «О дополнительных мерах государственной поддержки семей, имеющих детей».

⁹ Статья 26 Закона о страховании.

ровать или иным способом размещать средства страховых резервов.

Порядок осуществления таких инвестиций регулируется Приказом Минфина России от 02.07.2012 № 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов». Данный акт устанавливает виды активов, принимаемых для покрытия (обеспечения) страховых резервов, а также требования к таким активам и их структуре.

Еще одной гарантией обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности страховщика являются его собственные средства, которые он также

должен инвестировать. Собственные средства страховщика состоят из уставного капитала, резервного капитала¹⁰, добавочного капитала¹¹ и нераспределенной прибыли. Собственные средства страховщика призваны обеспечить его нормальное функционирование как субъекта предпринимательской деятельности.

Порядок инвестирования собственных средств устанавливается Приказом Минфина России от 02.07.2012 № 101н «Об утверждении Требований, предъявляемых к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика».

¹⁰ Резервный капитал является составляющей частью собственного капитала организации, который формируется за счет чистой прибыли в порядке, предусмотренном законодательством и учредительными документами, предназначен на цели, установленные законодательством и учредительными документами, совместно с размером уставного капитала принимается в расчет как условие выплаты дивидендов (доходов) акционеров (участников).

¹¹ Добавочный капитал включает суммы прироста стоимости внеоборотных активов в результате дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других активов организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, эмиссионный доход – как сумма, полученная сверх номинальной стоимости размещенных акций, другие аналогичные суммы.

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ НПФ

2.1.

ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ НПФ

Статья 24 Закона о НПФ закрепляет основные принципы размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений:

1) Обеспечение сохранности пенсионных средств

Данный принцип означает, что размещение средств пенсионных резервов и пенсионных накоплений производится исключительно в целях их сохранения и прироста в интересах участников

2) Обеспечение доходности, диверсификации и ликвидности инвестиционных портфелей

Значение данного принципа заключается в направленности деятельности фонда не только на сохранность сбережений, но и на их приумножение.

Как указывалось выше, наличие принципов сохранности и доходности и, в особенности, их толкование правоприменительными органами существенным образом может повлиять на оценку возможности использования средств НПФ для венчурного и прямого инвестирования.

До недавнего времени¹² одним из условий передачи средств пенсионных резервов в доверительное управление являлось требование, закрепленное в ч. 3 ст. 25 Закона о НПФ, согласно которому управляющая компания, должна способами, предусмотренными гражданским законодательством РФ, обеспечить возврат переданных ей фондом средств пенсионных резервов по договорам доверительного управления. Говоря о данной норме, как правило, отмечают, что она напрямую следует из принципа обеспечения сохранности средств пенсионных резервов. На практике указанное требование закона являлось серьезным ограничением процесса доверительного управления пенсионными средствами

Согласно точке зрения Высшего Арбитражного Суда РФ надлежащим можно было признано только такое выполнение управляющей компанией своих обязательств, которое обеспечивает достижение целей сохранности и прироста пенсионных резервов. При этом правовое значение имеет именно достижение цели сохранности и прироста, а не само по себе совершение действий, независимо от того, привели ли они к указанной цели или нет.¹³ Такое толкование нормы закона могло привести к выводу о том, что управляющая

компания обязана возмещать НПФ любые потери, связанные с уменьшением стоимости пенсионных резервов, даже если такое уменьшение было вызвано объективными причинами. В 2012 году была предпринята попытка оспаривания положений ст. ст. 24, 25 Закона о НПФ как противоречащих Конституции РФ. Конституционный Суд РФ в принятии жалобы к рассмотрению отказал, но свою точку зрения по данному вопросу высказал. Суд отметил, что требование сохранности и прироста средств пенсионных резервов корреспондирует праву участников НПФ требовать от последнего выполнения его обязательств, а положения ч. 3 ст. 25 Закона о НПФ направлены на реализацию функции НПФ по выплате в соответствии с договорами негосударственного пенсионного обеспечения негосударственных пенсий участникам фонда – физическим лицам¹⁴.

В соответствии с поправками в ч. 3 ст. 25 Закона об НПФ управляющая компания должна обеспечить надлежащее управление переданными ей средствами пенсионных резервов. Так как поправки вступили в силу недавно, судебная практика по данному вопросу не сформировалась, но редакция данного требования позволяет предположить, что позиция арбитражных судов и Верховного Суда РФ будет отличаться от выраженной Высшим Арбитражным Судом РФ в рассмотренном выше определении.

Подход ВАС РФ означал практическую невозможность инвестирования в венчурную индустрию пенсионных средств, так как ни один из подобных проектов не может дать гарантий доходности, необходимых для того, чтобы управляющие компании взяли на себя риски, связанные с данным инвестированием. Новая редакция статьи Закона об НПФ позволяет предположить, что инвестирование части пенсионных средств в проекты венчурного рынка не будет рассматриваться контролирующими органами как нарушение обозначенного выше принципа сохранности. С целью минимизации данного риска представляется разумным предусмотреть лимиты на вложения средств пенсионных резервов и пенсионных накоплений в венчурные активы. Подобный механизм позволит достигнуть баланса в рамках диверсификации средств. Для того, чтобы максимально обезопасить НПФ от рисков, связанных с управлением пенсионными средствами в условиях становления венчурного рынка РФ, имеет смысл предусмотреть дополнительные ограничения, сопровождающие осуществление соответствующих инвестиций.

¹² См. Федеральный закон от 28.12.2013 N 410-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации" (далее – Закон о внесении изменений в закон об НПФ)

¹³ Определение ВАС РФ от 29.07.2010 № ВАС-9541/10 по делу № А40-92496/09-8-749

¹⁴ Определение Конституционного Суда РФ от 17.07.2012 № 1479-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы закрытого акционерного общества «Управляющая компания «Тройка Диалог» на нарушение конституционных прав и свобод статьями 24 и 25 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах»

3) Определение инвестиционной стратегии на основе объективных критериев, поддающихся количественной оценке.

Данный принцип предполагает необходимость учета реальной действительности при определении инвестиционной политики фонда в целях минимизации рисков.

4) Учет надежности ценных бумаг

Данный принцип содержит в себе два аспекта: с одной стороны, при инвестировании должны соблюдаться все законодательные требования, с другой стороны, состав и структура инвестиционного портфеля должна пересматриваться с учетом рыночной ситуации.

5) Информационная открытость процесса размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений

Информационная открытость заключается в доступности всех сведений о деятельности фонда для его участников, вкладчиков и застрахованных лиц. Реализация данного принципа направлена на установление доверительных отношений между фондом и его участниками в целях повышения эффективности инвестиционной деятельности.

6) Прозрачность процесса размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений

Суть данного принципа заключается в обеспечении возможности государственных органов, органов общественного надзора и специального депозитария осуществлять контроль соблюдения фондом и управляющими компаниями требований законодательства.

7) Профессиональное управление инвестиционным процессом

Данный принцип предполагает обеспечение высокого уровня квалификации работников фонда, а также использование ими передовых финансовых технологий.

Так как размещение пенсионных резервов и инвестирование средств пенсионных накоплений осуществляется в рамках различных видов деятельности (пенсионного обеспечения и пенсионного страхования, соответственно), необходимо отдельно рассмотреть порядки и особенности размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений.

2.2.

РАЗМЕЩЕНИЕ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ РЕЗЕРВОВ И ИНВЕСТИРОВАНИЕ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ

В процессе размещения средств пенсионных резервов НПФ могут действовать как самостоятельно, так и через управляющую компанию.

Правилами размещения пенсионных резервов предусмотрен закрытый перечень активов, которые могут составлять пенсионные резервы как для случаев самостоятельного инвестирования НПФ, так и для случаев привлечения для этой цели управляющей компании.

В отличие от размещения средств пенсионных резервов инвестирование средств пенсионных накоплений осуществляется только управляющей компанией на основании договора доверительного управления с НПФ. Инвестирование средств пенсионных накоплений носит целевой характер, так как может осуществляться исключительно в интересах застрахованных лиц¹⁵.

Контроль за соблюдением установленных ограничений осуществляет специализированный депозитарий¹⁶.

Как для пенсионных резервов, так и для пенсионных накоплений на нормативном уровне установлен закрытый перечень активов, инвестирование в которые возможно, а также предъявляемые к таким активам требования. Подробный перечень активов и устанавливаемых ограничений приведен в Приложениях №1 и №2 к настоящему материалу.

Анализ требований, предъявляемых к процессу инвестирования пенсионных средств, позволяет заключить, что регулятор поддерживает общую направленность на минимизацию рисков, сопровождающих процесс инвестирования: допуск к обращению на организованных торгах, включение в котировальные списки, наличие кредитного рейтинга – все эти требования практически невыполнимы для высокорисковых венчурных проектов.

В качестве примера реального распределения средств пенсионных резервов и пенсионных накоплений может быть рассмотрена структура инвестирования пенсионных средств НПФ Сбербанка.

Актив	Объем средств пенсионных резервов НПФ Сбербанка, % ¹⁷
Акции	2
Корпоративные облигации	47
Субфедеральные и муниципальные облигации	6
Депозит	19
ОФЗ ¹⁸	13
ЗПИФ ¹⁹	7
Другие направления	6

¹⁵ Статья 36.14 Закона о НПФ.

¹⁶ Постановление ФКЦБ РФ от 10.02.2004 № 04-3/пс «О регулировании деятельности специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

¹⁷ По состоянию на I квартал 2014 г.

¹⁸ Облигации федерального займа.

¹⁹ Закрытые паевые инвестиционные фонды.

Большая часть пенсионных резервов размещена в корпоративные облигации (47%). Аналогичной политики придерживается НПФ ВТБ Пенсионный фонд (46,80%²⁰). Еще более консервативной политики придерживается НПФ «Райффайзен»: 49,4%²¹ размещены в денежные средства в банковских депозитах.

Актив	Объем средств пенсионных накоплений НПФ Сбербанка, % ²²
Акции	4
Корпоративные облигации	59
Субфедеральные и муниципальные облигации	10
Депозит	15
ОФЗ ²³	9
ЗПИФ ²⁴	-
Другие направления	3

Большая часть средств пенсионных накоплений НПФ Сбербанка инвестирована в корпоративные облигации. Аналогичной политики придерживается НПФ ВТБ Пенсионный фонд (46,45%²⁵) и НПФ «ГАЗФОНД» (48,08%).

В то же время большая часть средств пенсионных накоплений НПФ «Райффайзен» инвестирована в денежные средства в банковских депозитах – 43%²⁶. Аналогичной политики придерживается НПФ «Лукойл-Гарант» (48,21%²⁷), НПФ «Ренессанс Жизнь и Пенсии» (52%²⁸) и НПФ «СберФонд РЕСО» (51,66%²⁹ – депозиты и расчетные счета).

Как можно увидеть, в реальности НПФ и их управляющие компании придерживаются даже более консервативной стратегии инвестирования пенсионных средств, чем это предлагает им законодатель. Отчасти это объясняется негативной для фондов судебной практикой, на которую указывалось выше, отчасти – невысоким уровнем реальной конкуренции на данном рынке.

2.3.

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ДАННЫЕ ПО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НПФ

К концу 2013 года рынок НПФ составил 1,9 трлн. рублей (годовой рост – 34,5%), из которых 30,5% прихо-

дится на денежные средства и депозиты. При этом объем пенсионных накоплений превысил 1 трлн. руб. (годовой рост – 62,4%), пенсионных резервов – 831,6 млрд. руб. (годовой рост 9,7%). Количество участников рынка сократилось с 126 фондов на 1 июля 2013 года до 118 на 1 апреля 2014 года³⁰.

До конца 2015 года предполагается дальнейший рост рынка по меньшей мере на 1 трлн. рублей (средства пенсионных накоплений, которые уже есть на рынке и подлежат распределению среди НПФ).

В отношении структуры инвестиционного портфеля негосударственных пенсионных фондов по данным на 31.12.2013 года существенных изменений не произошло. Инвестированию пенсионных накоплений присуще консервативность.

Структура совокупных активов НПФ на 31.12.2013³¹:

- денежные средства и депозиты – 30,51 %;
- государственные ценные бумаги РФ – 7,00 %;
- корпоративные и муниципальные облигации – 30,90 %;
- акции и другие формы участия в – 26,24 %;
- страхование предпринимательских и финансовых рисков – 5,35 %.

Доля активов, инвестированных в государственный долг, не преобладает. Например, только 14,9% средств пенсионных резервов и 11,2% средств пенсионных накоплений НПФ Сбербанка инвестировано в государственный долг³². Это подтверждает, что, несмотря на консервативность политики, НПФ активно инвестируют в частную сферу. Об этом свидетельствует также и то, что в средне- и краткосрочной перспективе большая часть фондов планирует увеличить объем акций в своем портфеле, причем 21% НПФ упоминают о существенном увеличении объема вложений в акции³³.

Иная политика в сфере инвестирования средств НПФ характерна для некоторых зарубежных стран. Так, по состоянию на март 2014 года в США акции³⁴ составляют 30,4% активов НПФ и облигации – 12,5%, а в Японии акции³⁵ – 10,1% и облигации – 30,7%³⁶. Также отмечается рост уровня зарубежных инвестиций в объекты недвижимости. Так, 2013 году доля инвестиций НПФ в недвижимость составила 9% от общего объема средств под управлением (в 2012 году – 5%)³⁷.

²⁰ По состоянию на 30.06.2014 г.

²¹ По состоянию на 31 марта 2014 г.

²² По состоянию на I квартал 2014 г.

²³ Облигации федерального займа.

²⁴ Закрытые паевые инвестиционные фонды.

²⁵ По состоянию на 30.06.2014 г.

²⁶ По состоянию на 31 марта 2014 г.

²⁷ По состоянию на 30.06.2014 г.

²⁸ По состоянию на I полугодие 2014 г.

²⁹ По состоянию на 31.03. 2014 г.

³⁰ http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/fin-stab-2013-14_4-1r.pdf

³¹ http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/fin-stab-2013-14_4-1r.pdf

³² По состоянию на 1 апреля 2014 г.

³³ <http://www.1prime.ru/pensions/20130911/766245867.html>

³⁴ В оригинале «shares and equities».

³⁵ В оригинале «shares and equities».

³⁶ <http://www.boj.or.jp/en/statistics/sj/sjhiq.pdf>

³⁷ <http://www.1prime.ru/pensions/20130911/766245867.html>

Осуществление вложений в рискованные активы, нехарактерные для консервативных инвесторов, оправдывается их высокой маржинальностью и предоставляемой защитой вложений от инфляции. Вместе с тем, инвестирование в акции требует наличия развитой индустрии оценки рисков, длинной истории анализа проектов, а также наличия соответствующего опыта осуществления инвестиций. Последнее достигается путем прохождения управляющей компанией нескольких циклов инвестиционной деятельности. В Российской Федерации рынок венчурных инвестиций развит не настолько сильно, что непосредственно влияет на структуру портфеля НПФ.

2.4.

ТЕНДЕНЦИИ В ЗАКОНОДАТЕЛЬНОМ РЕГУЛИРОВАНИИ И ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НПФ

Одной из наиболее важных тенденций правового регулирования инвестиционной деятельности НПФ является ужесточение правового регулирования: до 2016 года необходимо пройти проверку Банка России и вступить в систему страхования пенсионных накоплений для того, чтобы остаться в системе НПФ.

В соответствии с Федеральным законом от 28 декабря 2013 года №410-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» (далее – Федеральный закон № 410-ФЗ) и отдельные законодательные акты РФ» были ужесточены требования к НПФ относительно собственных средств и уставного капитала: так, минимальный размер собственных средств фонда, рассчитанный в порядке, установленном Банком России, должен составлять не менее 150 миллионов рублей, а с 1 января 2020 года – не менее 200 миллионов рублей³⁸.

С 1 января 2014 года НПФ не могут создаваться в форме некоммерческих организаций, а существующие НПФ должны пройти процедуру акционирования, контроль над продажей их акций будет регулироваться Банком России.

Федеральным законом №410-ФЗ ужесточены требования к порядку создания и регистрации НПФ, а также к личности руководителя организации.

Теперь акции фонда, размещенные при его создании путем учреждения, должны быть полностью оплачены учредителями до подачи в Банк России заявления о предоставлении лицензии на осуществление деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию³⁹.

Решение о государственной регистрации фонда при его создании или реорганизации принимается Банком России, а одновременно с принятием решения

о регистрации фонда Банк России осуществляет государственную регистрацию выпуска акций фонда⁴⁰.

С момента принятия изменений в Закон о НПФ к руководителю исполнительного органа фонда предъявляются требования о наличии опыта работы на руководящих должностях в кредитных организациях или некредитных финансовых организациях не менее двух лет, высшего юридического или финансово-экономического образования и соответствии установленным Банком России квалификационным требованиям⁴¹.

Также существенные изменения затронули порядок реорганизации и ликвидации НПФ⁴².

В соответствии с изменениями НПФ должны соблюдать обязательные (в том числе финансовые) нормативы, которые устанавливаются Банком России⁴³. Сейчас такие нормативы предусмотрены для некоторых организаций, например, банков и участников рынка ценных бумаг. Эти нормативы подлежат обязательному опубликованию на сайте Банка России⁴⁴ и, как правило, включают в себя такие показатели, как достаточность собственных средств, требования к базисным активам компаний, а также нормативы текущей, краткосрочной и долгосрочной ликвидности активов и некоторые иные показатели. Также НПФ обязаны организовать систему управления рисками, связанными с осуществляемой ими деятельностью в соответствии с требованиями, установленными Банком России, в том числе мониторинг, измерение и контроль за инвестиционными рисками и рисками, связанными со смертностью и половозрастной структурой участников и застрахованных лиц⁴⁵. Также теперь фонд должен создавать резерв по обязательному пенсионному страхованию. После 1 января 2018 года указанный резерв должен составлять не менее 1 процента и не более 10 процентов от суммы средств пенсионных накоплений, сформированной и переданной в доверительное управление по состоянию на 31 декабря отчетного года.

Все это позволяет говорить о том, что подобные изменения в правовом регулировании деятельности позволят НПФ использовать денежные средства для инвестирования в более рискованные и долгосрочные проекты⁴⁶.

2014 и 2015 годы эксперты охарактеризовали, как «годы выживания» для негосударственных пенсионных фондов. В 2013 году правительством было принято решение о введении запрета на начисление накопительной части пенсии, в соответствии с которым в 2014 году 6 % накопительного взноса граждан были перечислены в страховую часть их пенсий, из которой производятся выплаты нынешним пенсионерам. 5 августа 2014 года на совещании у Председателя правительства Дмитрия Медведева было принято принципиаль-

³⁸ Пункт 6 статьи 1 Федерального закона № 410-ФЗ.

³⁹ Пункт 5 статьи 1 Федерального закона № 410-ФЗ.

⁴⁰ Пункт 6 статьи 1 Федерального закона № 410-ФЗ.

⁴¹ Подпункт «в» пункта 7 статьи 1 Федерального закона № 410-ФЗ.

⁴² Статьи 1, 4, 5 Федерального закона № 410-ФЗ.

⁴³ Пункт 1 статьи 14 Закона о НПФ.

⁴⁴ Например, http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/ffms/ru/legislation/documents/acts/index.php?id_3=9445&year_3=2013&month_3=12.html

⁴⁵ Пункт 15 статьи 1 Федерального закона №410-ФЗ.

⁴⁶ <http://www.soglasie-npf.ru/fund/news.php?ID=191>, http://www.pifconsulting.ru/news/news_389.html

ное решение продлить мораторий на формирование накопительной части пенсий на 2015 год. Несмотря на то, что решение еще не оформлено нормативным актом, оно является окончательным и будет учитываться при составлении бюджета на 2015–2017 годы.

Еще одной серьезной угрозой для дальнейшего развития рынка НПФ является то, что указанный выше Федеральный закон № 410-ФЗ сделал невозможными трансферагентские отношения между НПФ и Пенсионным фондом России (далее – ПФР), что делает невозможным привлечение почти 2 трлн. рублей пенсионных накоплений граждан из ПФР, которые пока не выразили какого-либо мнения об участии в НПФ или оставлении накоплений в ПФР⁴⁷.

Возможно, благодаря нововведениям и требованиям, которые будут в дальнейшем установлены ЦБ к показателям деятельности НПФ, фонды несколько изменят структуру инвестиционного портфеля, обратившись к более сложным, долгосрочным и доходным объектам, например, увеличат вложения в акции и недвижимость.

2.5.

ВЫВОДЫ

Анализ особенностей инвестиционной деятельности НПФ и перспектив расширения этой деятельности в направлении венчурного и прямого инвестирования позволяет прийти к следующим выводам.

Существующее нормативное регулирование в части требований, предъявляемых к потенциальным объектам инвестирования, существенным образом затрудняет вложение пенсионных средств в венчурные проекты: стартапы по объективным причинам не в состоянии выпустить ценные бумаги, которые имеет право приобрести НПФ.

Однако не это является главным препятствием использования пенсионных средств для целей развития венчурных проектов. На сегодняшний момент одним из основополагающих принципов инвестирования является обеспечение сохранности и доходности пенсионных средств, находящихся в управлении НПФ. Данные принципы входят в противоречие с другим – принципом обеспечения доходности пенсионных резервов и накоплений. Без реализации последнего сложно накопить средства НПФ для осуществления выплат. Изначально идея о передаче части взносов работодателей в ПФР в управление НПФ была вызвана именно невысокой доходностью средств под управлением государственной управляющей компании (Внешэкономбанк).

Однако, судебная трактовка «сохранности» и следующие из приоритета данного принципа нормативные требования к разрешенным видам активов не позволяют НПФ в полной мере использовать возможности для повышения доходности накоплений и резервов, вследствие чего ведутся дискуссии о прекращении практики инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ.

Для гармонизации разнонаправленных принципов необходимо развивать условия для более эффективного распоряжения средствами НПФ, в том числе инвестирования их в акционерный капитал.

В качестве частичного решения озвученной проблемы можно предложить различный подход к стратегиям инвестирования пенсионных накоплений и пенсионных резервов. Если управление средствами пенсионных накоплений – это сфера деятельности, характеризующаяся наиболее жестким регулированием и консервативным подходом в первую очередь в силу социальной функции обязательного пенсионного страхования, то правовая природа пенсионных резервов позволяет предположить возможности реформирования данной сферы.

В отличие от обязательного пенсионного страхования заключение договора на пенсионное обеспечение – это добровольный и осознанный выбор участника НПФ. Теоретически, данный выбор может быть сделан и в отношении стратегии инвестирования средств, переданных им в НПФ. Согласно общепринятой классификации стратегий инвестирования, по критерию риска они могут быть поделены на консервативные, умеренные или агрессивные. Право выбора предпочтительной стратегии может быть предоставлено самому участнику НПФ, а осуществляться такое право может посредством выбора управляющей компании с определенной инвестиционной декларацией по аналогии с регулированием, установленным для инвестиционных фондов. В этом случае заинтересованные в более рисковом подходе участники НПФ могут сделать выбор в пользу более рискованной инвестиционной стратегии, предусматривающей возможность вложений в венчурные проекты и использование для этих целей соответствующих инструментов и активов.

Озвученное решение, тем не менее, не обеспечит глобального решения проблемы направления пенсионных средств в венчурные проекты. Большой объем свободных для инвестирования денежных средств формируют именно пенсионные накопления, для успешного функционирования НПФ должны обеспечивать необходимую доходность данных средств. В силу этого необходимо кардинальным образом изменить подход к инвестированию пенсионных средств в направлении возможности финансирования за счет данных средств венчурной сферы.

Венчурная индустрия, несмотря на высокие риски и малую ликвидность, потенциально предоставляет максимально возможную отдачу в расчете на вложенный капитал. За счет профессионального управления рисками (диверсификация за счет вложений в консервативные инструменты, осуществление предварительной оценки проекта, осуществление инвестирования совместно с профессиональными участниками рынка: институтами развития, управляющими компаниями) можно достичь повышенной, по сравнению с корпоративными облигациями и сверхликвидными акциями, доходности.

Таким образом, существуют причины и предпосылки для изменения сложившейся практики инвестирования средств НПФ. Степень эффективности отдачи от потенциальных изменений будет зависеть от сохранения разумного баланса между ограничениями, призванными обезопасить пенсионные средства и новыми возможностями их инвестирования.

⁴⁷ Прогноз развития рынка НПФ на 2014 год от 22 января 2014 г., подготовлен Рейтинговым Агентством «Эксперт РА» от 22.01.2014.

3.

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

3.1.

ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Закон о страховом деле устанавливает следующие принципы, касающиеся инвестиционной деятельности страховых организаций⁴⁸:

1) Принцип надежности или возвратности

Значение данного принципа заключается в его направленности на обеспечение максимальной безопасности вложений и их возврата независимо от рыночной ситуации.

2) Принцип прибыльности

Реализация данного принципа позволяет страховщику нести риск по страховым операциям, обеспечивать застрахованным лицам норму доходности, а также использовать полученную прибыль для развития компании.

3) Принцип ликвидности

Данный принцип призван обеспечить быструю конвертацию активов в денежные средства. Этот принцип особенно важен для страховых организаций, так как денежные средства, вложенные в активы, могут потребоваться для осуществления страховых выплат. Требования, предъявляемые в отношении ликвидности, зависят от срока и степени риска инвестирования: в отношении краткосрочных и рискованных вложений предъявляются более жесткие требования к ликвидности.

4) Принцип диверсификации

Данный принцип предполагает размещение средств страховых организаций в различные виды активов в целях минимизации рисков. Такая политика позволяет избежать потери средств в случае нестабильности экономики.

По аналогии с регулированием деятельности по инвестированию пенсионных средств наиболее важные принципы касаются обязанности страховых компаний размещать собственные средства и страховые резервы способом, обеспечивающим возвратность и прибыльность вложений. В то же время особенности осуществления деятельности страховых организаций подразумевают вложения в высоколиквидные активы, реализация которых связана с наименьшими временными и имущественными потерями.

В соответствии с положениями Закона о страховании, страховщик может инвестировать как свои собст-

венные средства, так и средства страховых резервов. В целях дальнейшего анализа указанные варианты будут рассмотрены отдельно, так как в отношении инвестирования собственных средств и средств страховых резервов предъявляются различные требования. При этом активы, принятые в покрытие страховых резервов, не могут быть приняты в покрытие собственных средств страховщика. Но если в покрытие средств страховых резервов принята только часть актива, то оставшаяся часть может быть принята в покрытие собственных средств страховщика.

3.2.

ПОКРЫТИЕ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ СТРАХОВЩИКА И РАЗМЕЩЕНИЕ СРЕДСТВ СТРАХОВЫХ РЕЗЕРВОВ

Инвестирование как собственных средств, так и страховых резервов может осуществляться страховщиком самостоятельно, либо путем передачи части средств в доверительное управление управляющей компании на основании договора.

Для собственных средств страховых, и страховых резервов на нормативном уровне установлен закрытый перечень активов, которые могут использоваться для покрытия, а также предъявляемые к таким активам требования. Подробный перечень активов и устанавливаемых ограничений приведен в Приложении № 3 и № 4 к настоящему материалу. Контроль за соблюдением установленных ограничений осуществляет орган страхового надзора.

Как и в случае с негосударственными пенсионными фондами, законодатель установил ограничения таким образом, что общая их направленность не позволяет использовать для покрытия собственных средств страховых компаний и страховых резервов высокорисковые активы.

В качестве примера реального распределения страховых резервов и собственных средств страховщиков может быть рассмотрена структура инвестирования ОАО «Росгосстрах»⁴⁹.

Актив	Страховые резервы, % ⁵⁰
Корпоративные облигации	44,8
Субфедеральные облигации	27
Банковские вклады (депозиты)	1,1
Денежные средства на счетах в банках	23
Паи ПИФ ⁵¹	4,1

⁴⁸ Пункт 2 статьи 25 Закона о страховом деле.

⁴⁹ По состоянию на конец 2013 г.

⁵⁰ По состоянию на I квартал 2014 г.

⁵¹ Паевые инвестиционные фонды.

Большая часть страховых резервов размещена в корпоративных и субфедеральных облигациях, а также денежных средствах, что обеспечивает ликвидность, а также соответствует принципам возвратности и высокой надежности, но формирует не очень высокую доходность.

3.3.

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ДАННЫЕ ПО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

По мнению экспертов, в 2014 году рынок перешагнет отметку в 1 трлн. рублей, но при этом его рост замедлится и составит примерно 12%⁵².

Структура инвестиционного портфеля страховых организаций на 31.03.2013 года распределилась следующим образом⁵³:

- банковские вклады и депозиты – 32 %;
- денежные средства и эквиваленты – 24 %;
- облигации – 11 %;
- акции – 10 %;
- государственные и муниципальные ценные бумаги – 6 %;
- векселя – 8 %;
- доходные вложения в материальные ценности – 5 %;
- вклады в уставные капиталы – 3 %;
- предоставленные займы – 1 %;
- инвестиционные паи ПИФов – 1 %;
- иное – 0,1 %.

Таким образом, российские страховые организации также придерживаются консервативной инвестиционной политики, предпочитая такие активы, как депозиты, денежные средства и облигации.

Согласно данным ОЭСР⁵⁴ вложения страховых организаций США в акции⁵⁵ составляет приблизительно 30 % от общего объема вложений во все виды активов. Данные по Великобритании показывают, что за 2012 год в портфеле страховых компаний акции резидентов составляли приблизительно 11 %.

Следует отметить, что некоторые страны ограничивают возможность участия страховых компаний в венчурных проектах, например, в Норвегии установлен лимит на вложение страховыми организациями так называемых «технических резервов» в акционерный капитал, который составляет 10 %⁵⁶.

3.4.

ТЕНДЕНЦИИ В ЗАКОНОДАТЕЛЬНОМ РЕГУЛИРОВАНИИ И ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Последним наиболее важным изменением в регулировании деятельности страховых организаций, которое в том числе может затронуть их инвестиционную деятельность, является введение новых оснований приостановления или ограничения действия лицензии страховщика⁵⁷.

Одним из таких оснований является несоблюдение требований к обеспечению нормативного соотношения активов и принятых обязательств, иных установленных требований к обеспечению финансовой устойчивости и платежеспособности, в том числе несоблюдение головной страховой организацией страховой группы указанных требований на консолидированной основе. Кроме того, к головной страховой организации будут на консолидированной основе предъявляться требования к финансовой устойчивости и платежеспособности в части формирования страховых резервов, порядка и условий инвестирования собственных средств (капитала) и средств страховых резервов, нормативного соотношения собственных средств (капитала) и принятых обязательств.

До этого достаточно серьезные изменения в регулировании инвестиционной деятельности страховщиков произошли в конце 2012 – начале 2013 годов: были приняты Требования к активам для покрытия собственных средств и Порядок размещения страховых резервов. В соответствии с данными документами, в определенные активы (банковские депозиты, векселя, ценные бумаги) страховые организации могут инвестировать средства только при наличии у банка, векселедателя, эмитента или выпуска ценных бумаг рейтинга не ниже уровня удовлетворительной кредитоспособности одного из рейтинговых агентств, аккредитованных Министерством финансов РФ⁵⁸.

Таким образом, все произошедшие изменения в правовом регулировании инвестиционной деятельности страховщиков за последнее время позволяют говорить о том, что приоритетом для страховых организаций должна стать не столько прибыльность активов, сколько стабильность в деятельности страховщиков и такая направленность их инвестиционной

⁵² <http://ko.ru/articles/25378>

⁵³ Рейтинговое агентство ЭкспертРА «Инвестиции российских страховых компаний в 2012–2013 годах».

⁵⁴ <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=25437#> по данным за 2014 год.

⁵⁵ В оригинале «shares and other equity».

⁵⁶ См., например, <http://uk.practicallaw.com/9-500-9675?service=crossborder>

⁵⁷ Федеральный закон от 23.07.2013 № 234-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации».

⁵⁸ <http://1prime.ru/Insurance/20130204/760923707.html>

деятельности, которая обеспечила бы вложение средств в наиболее надежные активы. Такие меры, принятые законодателем, скорее всего, могут привести к тому, что инвестиционная деятельность страховых организаций в дальнейшем будет еще более консервативной.

Как и на рынке инвестиций НПФ проявляется тенденция на укрупнение структурных единиц и рост их капитализации: по итогам 2012 года общее число страховых организаций сократилось с 579 до 469, зато вырос их совокупный капитал на 16,4%.

Структура инвестиционного портфеля страховой организации схожа с портфелем НПФ: значительная доля инвестиций в банковские вклады (31,7%), велика доля облигаций (10,7%) и денежных средств и их эквивалентов (24,1%) по данным на 31 марта 2013 года⁵⁹, что также свидетельствует о консервативности в инвестиционной деятельности страховых организаций.

3.5. ВЫВОДЫ

На основании проведенного анализа можно отметить, что в отношении страховых организаций законодательством установлены достаточно жесткие требования к составу и структуре активов, разрешенных для инвестирования. Так же, как и в отношении пенсионных фондов, наличие данных требований связано, в первую очередь с правовой природой деятельности страховых организаций: страхователь в обязательном порядке должен получить причитающееся ему страховое возмещение, и риски инвестиционной деятельности, осуществляемой страховой компанией, не должны влиять на возможность его получения. На обеспечение данной возможности направлено множество контрольных мер, предпринимаемых уполномоченными органами: страховые резервы и собственные средства страховых организаций служат гарантиями обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности страховщика.

Если посмотреть на страховую систему РФ в ретроспективе, мы также сможем сделать вывод о том, что ее развитие идет в первую очередь в сторону ужесточения требований к организациям, осуществляющим страховую деятельность, в том числе, в части финансового обеспечения такой деятельности. На необходимость ужесточения нормативных требований к финансовой устойчивости страховщиков постоянно указывается в программных документах по развитию страхового дела в РФ⁶⁰.

Один из основных принципов, которыми должны руководствоваться в своей деятельности страховые организации, – это принцип прибыльности. Жесткая регламентация деятельности страховых компаний, в частности, ограничения, устанавливаемые для ее инвестиционной составляющей, негативным образом влияют на возможность реализации данного принципа. Вместе с тем, именно его соблюдение является условием стабильности страхового рынка. К данному выводу позволяет прийти анализ основных закономерностей во взаимоотношениях между страховщиками и страхователями.

Размер страхового возмещения в соответствии с логикой страхового бизнеса всегда превышает размер страховой премии. В период возрастания количества страховых случаев (например, экономический кризис) количество страховых выплат увеличивается, что создает у страховых компаний потребность в дополнительных средствах. Такая потребность может быть удовлетворена либо путем повышения доходности средств, уже находящихся в управлении страховой компании, либо путем увеличения размера страховых премий. Невозможность повышения доходности, обусловленная указанными выше причинами, таким образом, влечет за собой увеличение нагрузки на конечного потребителя страхового продукта. Возрастающая вероятность отказа от страхования на условиях изменившейся страховой премии, в свою очередь, негативным образом влияет на стабильность гражданского оборота.

Вышеизложенное позволяет прийти к выводу, что участие страховых организаций в проектах по венчурному или прямому инвестированию не совсем соответствует традиционной и ожидаемой государством стратегии их деятельности. Однако устанавливаемые ограничения на инвестирование средств страховых компаний отчасти противоречат необходимости реализации принципа прибыльности, являющегося ключевым для страхового рынка. В силу этого представляется возможным рассмотреть варианты внесения в законодательство соответствующих изменений и внедрения новых инструментов, открывающих страховщикам доступ к сфере венчурной индустрии. Предоставление страховым компаниям новых возможностей в сфере инвестирования находящихся в их распоряжении средств, тем не менее, должно быть сбалансировано и не нарушать иные ключевые принципы деятельности страховщиков – надежность и возвратность вложенных средств.

⁵⁹ Вестник Банка России, август 2013 года.

⁶⁰ См. напр. Постановление Правительства РФ от 01.10.1998 № 1139 «Об Основных направлениях развития национальной системы страхования в Российской Федерации в 1998–2000 годах», Распоряжение Правительства РФ от 25.09.2002 N 1361-р «О Концепции развития страхования в Российской Федерации».

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПЕНСИОННЫХ И СТРАХОВЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПРЯМЫХ И ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Перечень активов, доступных для инвестирования пенсионным фондам и страховым организациям, во многом схож. Помимо традиционных инструментов инвестирования – акций и облигаций, к которым предъявляются относительно высокие требования, возможно привлечение пенсионных и страховых средств в венчурные проекты посредством приобретения ими паев соответствующих паевых фондов. В силу того, что на настоящий момент это – практически единственный инструмент, посредством которого стартапы могут рассчитывать на финансирование со стороны пенсионных фондов и страховых организаций, мы остановимся на нем подробнее.

Также необходимо уделить особое внимание относительно недавно появившемуся в российском законодательстве инструменту – инвестиционному товариществу. Пока что возможность привлечения пенсионных и страховых средств с помощью данного механизма рассматривается лишь на теоретическом уровне.

4.1.

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ПЕНСИОННЫХ И СТРАХОВЫХ СРЕДСТВ ЧЕРЕЗ ПАИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Основными особенностями размещения средств НПФ в паевых инвестиционных фондах является приобретение на деньги (а в некоторых случаях, и взамен имущества НПФ) инвестиционного пая – ценной бумаги, удостоверяющей права на долю в имуществе фонда, – а также исключительно денежная компенсация в случае погашения паев. Это позволяет включать в состав ПИФ любое имущество, в том числе не отвечающее требованиям к размещению средств пенсионных резервов и к инвестированию средств пенсионных накоплений.

Указанные особенности отличают ПИФ от иных форм объединения капитала, при котором права на имущество не удостоверяются ценной бумагой (например, при заключении договора инвестиционного товарищества и иных форм совместных предприятий).

ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ

Пенсионные резервы могут быть размещены в паях закрытых, открытых и интервальных ПИФ, требований к стратегиям допустимых ПИФ законодатель не предъявляет. Основным критерием, позволяющим выявить различия между указанными типами ПИФ, является условия продажи паев: (i) паи

ЗПИФ приобретаются только в момент сбора инвесторов, а погашаются только в момент истечения срока существования фонда (который создается на определенный срок); (ii) паи ОПИФ могут быть приобретены и реализованы в любой рабочий день самим ОПИФ; (iii) паи ИПИФ могут быть приобретены (реализованы) в строго определенный промежуток времени. Существуют также различия, связанные с особенностями вторичного обращения паев различных типов паевых фондов.

В соответствии с применимым законодательством, фондами прямых, долгосрочных прямых и венчурных инвестиций из перечисленного списка могут быть только закрытые ПИФ⁶¹, поэтому дальнейший анализ будет производиться только в отношении ЗПИФ,

Требования, предъявляемые к каждому из указанных типов фондов ((долгосрочных) прямых и венчурных инвестиций), перечислены в Приказе ФСФР России от 28.12.2010 N 10-79/пз-н. В соответствии с данным документом накладываются следующие ограничения:

- 1) В отношении фондов венчурных инвестиций: стоимость ценных бумаг, включенных в котировальные списки бирж не может составлять более 30% стоимости активов фонда.
- 2) В отношении фонда прямых инвестиций: стоимость акций, включенных в котировальные списки фондовых бирж, а также долговых инструментов (за некоторыми исключениями) может составлять не более 10 процентов стоимости активов фонда.
- 3) В отношении фонда долгосрочных прямых инвестиций: стоимость ценных бумаг, включенных в котировальные списки российских фондовых бирж может составлять не более 50 процентов стоимости активов.

Доля инвестиционных паев ПИФ может составлять не более 70 процентов пенсионных резервов. При этом доля инвестиционных паев ЗПИФ, не допущенных к торгам, а также паев предназначенных для квалифицированных инвесторов, может составлять не более 5% резерва покрытия пенсионных обязательств фонда, увеличенных на долю страхового резерва в указанных резервах покрытия пенсионных обязательств.

Таким образом, законодатель допускает инвестирование средств пенсионных резервов в высокорисковые активы, устанавливая при этом относительно низкий лимит для наименее надежных ценных бумаг.

⁶¹ В соответствии с Приказом ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ

В соответствии с применимым законодательством⁶² инвестирование средств пенсионных накоплений в ПИФ, за исключением индексных, не допускается. При этом условием размещения средств пенсионных накоплений в паи индексных фондов является размещение данными фондами находящихся под их управлением средств в государственные ценные бумаги, ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов. С учетом данного ограничения использование средств пенсионных накоплений для инвестирования российских высокорисковых проектов через механизм ПИФ пока невозможно.

СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ

Средства страховых резервов могут быть покрыты путем приобретения паев открытых и интервальных ПИФов, которые, как мы выяснили, не могут являться фондами прямых, долгосрочных прямых и венчурных инвестиций.

СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ

Собственные средства страховых компаний так же, как и средства пенсионных резервов, могут быть вложены в паи ЗПИФ, что означает потенциальную возможность финансирования за счет них высокорисковых проектов. Суммарный размер собственных средств, инвестированных в паи инвестиционных фондов, не может превышать 10% от минимального размера уставного капитала страховой компании или нормативного размера маржи платежеспособности (в зависимости от того, какой из этих показателей выше).

Подводя итог, можно отметить, что приобретение паев ЗПИФ в настоящий момент является практически единственной возможностью для прямого либо венчурного инвестирования пенсионных средств. При этом данная возможность создана только для пенсионных резервов и собственных средств страховщиков. Для пенсионных накоплений и страховых резервов такой вариант не является рабочим. Вместе с тем, в качестве принципиальной возможности законодатель допускает использование механизмов коллективных инвестиций для инвестирования как пенсионных, так и страховых средств.

В рамках рассматриваемого материала можно сделать следующие выводы: (а) использование инструментов коллективных инвестиций принципиально допустимо с точки зрения законодателя и (б) существуют правовые механизмы, позволяющие обеспечить достаточную надежность и снижение риска использования подобных схем. Представляется, что именно в этом направлении необходимо двигаться для того, чтобы расширить возможности инвестирования в венчурные проекты пенсионных и страховых средств и повысить тем самым их доходность.

Необходимо иметь в виду, что ПИФ не является единственной возможной на сегодняшний день схемой коллективного инвестирования. Может быть рассмотрена возможность использования для тех же целей акционерного инвестиционного фонда, а также недавно появившегося в российском правовом поле инструмента – договора инвестиционного товарищества.

4.2.

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ПЕНСИОННЫХ И СТРАХОВЫХ СРЕДСТВ В РАМКАХ ДОГОВОРОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ТОВАРИЩЕСТВА

Как мы отметили в предыдущем разделе, еще одной схемой коллективного инвестирования средств, возможность использования которой целесообразно рассмотреть, является договор инвестиционного товарищества.

По договору инвестиционного товарищества два или более лиц обязуются соединить свои вклады и осуществлять совместную инвестиционную деятельность без образования юридического лица. В рамках инвестиционного товарищества формируется общее имущество, право долевой собственности на которое принадлежит всем участникам товарищества. Все активы, которые приобретает управляющий товарищ (лицо, уполномоченное на совершение сделок от имени всех участников товарищества), также поступают в состав общего имущества всех товарищей.

Формально доля в праве общей собственности является самостоятельным имущественным правом, указание на допустимость инвестирования в которое отсутствует в действующих нормативно-правовых актах как в отношении пенсионных, так и в отношении страховых средств.

Законодательство об инвестиционном товариществе не устанавливает жестких требований относительно активов, приобретаемых в рамках совместной инвестиционной деятельности. Поэтому с использованием механизма инвестиционного товарищества теоретически могут осуществляться инвестиции в высокорисковые венчурные проекты. Для эффективного использования договора инвестиционного товарищества пенсионными и страховыми организациями необходимо, таким образом, определить (а) необходимость и целесообразность установления ограничений в отношении данного инструмента и (б) правовые механизмы, с помощью которых можно достичь указанной цели.

Как мы выяснили ранее, законодатель с осторожностью подходит к разрешению вложения пенсионных и страховых средств в высокорисковые проекты. Однако одновременно принцип доходности инвестирования является одним из ключевых в управлении данными видами средств. Представляется, что использование механизма инвестиционного товарищества

⁶² См. Федеральный закон от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» и Постановление Правительства РФ от 30.06.2003 N 379 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» и статьей 36.15 Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах».

при соблюдении баланса между риском, принимаемым на себя инвестором, и потенциальным доходом может стать эффективным способом инвестирования для пенсионных фондов и страховых компаний.

Для достижения цели инвестирования пенсионных и страховых средств в венчурные проекты инвестиционная декларация товарищества должна предусматривать возможность приобретения высококорисковых активов, в том числе тех, приобретение которых напрямую пенсионными фондами и страховыми компаниями невозможно в силу устанавливаемых законодателем. В целях снижения риска инвестора, вкладывающего свои средства в инвестиционное товарищество, могут быть использованы один или комбинация следующих подходов:

- 1) установление жесткого лимита инвестирования в долю в общей собственности инвестиционного товарищества. Данный подход является традиционным и активно используется законодателем для установления ограничений в отношении остальных видов активов. Величина устанавливаемого лимита может различаться в зависимости от конкретного типа средств, в отношении которого он устанавливается. В качестве ориентировочного предела можно рассмотреть лимит в 5–10% от расчетного объема (инвестиционного портфеля для пенсионных средств или специально рассчитываемого показателя для страховых средств). Данный порог часто используется законодателем, когда он хочет ограничить инвестирование в более рискованные, на его взгляд, активы, например, ценные бумаги одного эмитента. Аналогичный лимит часто используется в зарубежной практике, например, при определении объема активов, не допущенных к организованным торгам⁶³.
- 2) Предлагается установить лимит именно в отношении объема средств, направляемых страховщиками и пенсионными фондами в инвестиционное товарищество, а не в отношении объема общего имущества, которое инвестиционное товарищество может направить на высокорисковые проекты. Второй подход, на наш взгляд, в гораздо меньшей степени отвечает цели повышения доходности активов. Помимо этого, такое требование повышало бы нестабильность инвестиционного портфеля пенсионных фондов и страховых организаций, вынуждая их выходить из договоров инвестиционного товарищества при механическом изменении соотношения активов, сопровождающем новую инвестиционную сделку.
- 3) участие в инвестиционном товариществе крупного инвестора, обладающего достаточной степенью квалификации в сфере вложений в высокорисковые виды активов. Такое участие само по себе будет служить одной из гарантий квалифицированного управления средствами товарищей, а также подтвердит оценку договора инвестиционного товарищества и его инвестиционной декларации как потенциально прибыльной. Сравнение величины

вклада НПФ или страховой организации с величиной вклада якорного инвестора может выступать еще одним способом определения возможного предела вложений. Для того, чтобы цель привлечения якорного инвестора была достигнута, его вклад должен существенным образом превышать размер вклада, НПФ и страховщиков. В качестве ориентира можно рассмотреть двукратное превышение размера вклада. Для того, чтобы гарантировать квалификацию инвестора, а также избежать возможных конфликтов интересов в качестве подобного инвестора можно рассмотреть крупные государственные институты развития, такие как РВК, РОСНАНО, ВЭБ, а также иных крупных участников рынка, например, АФК «Система»;

- 4) нормативное закрепление обязанности выхода из актива в случае выхода из него якорного инвестора. Данное требование призвано обеспечить несколько уровней оценки рисков, сопровождающих инвестиционную деятельность по договору инвестиционного товарищества – не только на уровне пенсионных фондов или страховых компаний как самостоятельных инвесторов, но и на уровне независимых участников рынка, обладающих компетенцией, достаточной для адекватной оценки перспектив проектов;
- 5) закрепление дополнительной ответственности управляющего товарища за нарушение установленных ограничений инвестирования, если такое нарушение зависит от его воли. В аналогичных случаях компании, управляющие средствами НПФ, и страховщики рискуют потерять лицензию. В соответствии с текущим законодательством управляющий товарищ по договору инвестиционного товарищества не должен обладать специальными лицензиями либо отвечать иным специфическим требованиям, в том числе финансовым. Для обеспечения получения возмещения от управляющего товарища можно рассмотреть возможность страхования ответственности за нарушение обязательств по договору инвестиционного товарищества, которое привело к убыткам товарищества, включая упущенную выгоду.

С учетом вышеизложенного, можно сделать вывод, что использование инвестиционного товарищества как схемы коллективного инвестирования для целей направления пенсионных и страховых средств в венчурные проекты:

- 1) не противоречит идеологии и принципам существующего регулирования;
- 2) позволяет повысить уровень доходности инвестируемых средств;
- 3) требует внесения изменений в действующее законодательство в части расширения перечня допустимых активов за счет доли в общем имуществе товарищей⁶⁴ и установления особенностей участия пенсионных фондов и страховых компаний в договорах инвестиционного товарищества с учетом подходов, описанных выше.

⁶³ <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/2401405.pdf>

⁶⁴ С указанием на то, что на активы, приобретаемые в общую долевую собственность в рамках совместной инвестиционной деятельности, прочие требования и ограничения не распространяются.

МЕРЫ ПО ПРИВЛЕЧЕНИЮ СРЕДСТВ НПФ И СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В ВЕНЧУРНЫЕ ПРОЕКТЫ

В рамках настоящего материала мы рассмотрели особенности инвестирования пенсионных и страховых средств, а также выявили ключевые барьеры, которые препятствуют их использованию для целей венчурного и прямого финансирования.

Говоря о барьерах сущностного характера, следует отметить сформировавшееся в ходе правоприменения противоречие между принципами инвестирования пенсионных и страховых средств. Одновременное наличие принципов надежности инвестирования пенсионных и страховых средств и их доходности изначально должно подразумевать разумный баланс в действиях лиц, осуществляющих управление данными видами средств.

Однако правоприменительная практика, как подробнее описано выше, пошла по иному пути, сконцентрировав внимание на необходимости соблюдения принципов надежности и сохранности средств, находящихся в распоряжении НПФ и страховых компаний. Нормативные ограничения, устанавливаемые в отношении активов, разрешенных для инвестирования средств пенсионных фондов и страховых компаний, также направлены в первую очередь на обеспечение их сохранности и предполагают вложение в наименее рискованные активы.

Данный подход, особенно в современных экономических реалиях, привел к ситуации, когда компании, управляющие пенсионными и страховыми средствами, формируют предельно консервативную стратегию и выбирают инвестирование в те активы, которые обеспечивают гарантированное сохранение вложенных в них средств. Подтверждением служат данные о структуре портфелей НПФ и страховых организаций, приведенные в соответствующих разделах материала. Российский фондовый рынок не настолько развит, чтобы можно было обеспечить доходность за счет инвестирования в акции, поэтому самым распространенным активом являются средства на банковских депозитах и облигации. Как правило, такие активы не могут обеспечить доходность, существенно превышающую существующий уровень инфляции. Отчасти именно эта ситуация является причиной малой эффективности деятельности частных управляющих компаний по инвестированию накопительной части пенсии.

Существующие положительные тенденции в нормативном регулировании в части снятия обязательного требования о возвратности пенсионных средств, отданных в управление, тем не менее, позволяют предположить, что законодатель понимает необходимость восстановления баланса в сторону принципа доходности инвестирования. Объективное состояние рынка капитала в РФ таково, что доходность, существенно превышающую уровень инфляции и положительным образом влияющую на развитие страхового и венчурного рынка, могут обеспечить именно высокорисковые проекты. В связи с этим на текущий момент

целесообразно рассмотреть меры, которые могут быть приняты для привлечения средств НПФ и страховых организаций в венчурную сферу.

Для достижения данной цели можно двигаться по следующим направлениям:

- 1) снижение требований к ценным бумагам, в которые допущено инвестирование, с тем, чтобы создать возможность эмиссии таких бумаг венчурными компаниями. Формально данный подход может позволить достичь указанной цели, однако представляется нецелесообразным, так как создает дисбаланс между принципами доходности и надежности. Несмотря на то, что действующие ограничения направлены в основном на поддержание принципа надежности, их существование во многом оправдано. Механическое снижение требований может привести к инвестированию в проекты, риск нереализации или неудачной реализации которых существенно выше, чем могут позволить принять на себя страховые и пенсионные инвесторы с учетом особенностей их основной деятельности;
- 2) частичным решением проблемы может стать пересмотр подходов в рамках отдельных видов средств, находящихся под управлением институциональных инвесторов. Например, как это указывалось выше, можно позволить участникам пенсионных фондов, за счет средств которых формируются пенсионные резервы, самостоятельно делать выбор в пользу более или менее рискованной стратегии инвестирования. В случае выбора первой стратегии управляющая компания не должна нести ответственность за неполучение дохода при условии разумности и добросовестности управления ей средствами в целом. Несмотря на то, что заключение договора страхования также является добровольным, подобную логику вряд ли можно применить в отношении порядка инвестирования средств страховых компаний. Целью заключения договора страхования является получение гарантированной выплаты при наступлении страхового случая. Риск неполучения подобной выплаты, пусть и взятый на себя страхователем добровольно, например, в обмен на пониженную страховую премию, не соответствует правовой природе договора страхования.
- 3) создание возможности для институциональных инвесторов более активно использовать существующие схемы коллективного инвестирования, такие как ПИФ, а также допустить использование иных видов подобных схем, например, инвестиционного товарищества и акционерных инвестиционных фондов. Данный вариант представляется наиболее перспективным, поэтому следует остановиться на нем более подробно.

Целесообразность применения данного подхода обусловлена тем, что усредненный риск неполучения при-

были в результате вложения одновременно в ряд венчурных проектов существенно меньше, чем риск неполучения прибыли от каждого конкретного проекта. В силу этого вне зависимости от применяемых схем и подходов не должно допускаться инвестирование в конкретный венчурный проект – только в активы, позволяющие распределить риски, сопровождающие венчурное инвестирование. Однако принять на себя данные риски и диверсифицировать проекты внутри собственного инвестиционного портфеля ни страховые компании, ни пенсионные фонды не смогут – для этого необходим профессиональный управляющий, специализирующийся именно на венчурных и прямых инвестициях.

Для достижения этих же целей средства НПФ и страховых компаний могут быть проинвестированы в фонд фондов, то есть фонд, который в свою очередь осуществляет управление иными фондами, осуществляющими инвестиционную деятельность. Одна из форм фонда фондов, инвестирование в который возможно уже сейчас, – ЗПИФ, в который могут быть вложены средства пенсионных резервов и собственные средства страховщиков.

Создание подобного фонда возможно с использованием не только ЗПИФ, но и иных организационно-правовых структур. В случае, если такой структурой станет открытое акционерное общество, ценные бумаги подобного общества могут отвечать требованиям, установленным для инвестирования пенсионных и страховых средств даже без внесения изменений в действующее регулирование. В качестве еще одного варианта организационно-правовой формы фонда фондов, может быть использован практически не применяемый в настоящее время инструмент – акционерный инвестиционный фонд. В качестве примера осуществления деятельности, присущей акционерным инвестиционным фондам, можно указать деятельность ОАО «Роснано» и ОАО «АФК «Система».

Предлагаемый подход позволит снизить риски, сопровождающие процесс инвестирования в венчурные проекты, и одновременно остаться в рамках относительно консервативного подхода, используемого в настоящий момент законодателем, не преувеличив значение принципа доходности в ущерб принципу надежности. Для целей реализации принципа надежности при инвестировании в венчурные проекты могут быть использованы ограничения, которые подробно рассматривались в разделе 4.2. «Привлечение пенсионных и страховых средств в рамках договоров инвестиционного товарищества»:

- установление лимита на вложение в коллективные схемы инвестирования;
- обязательное соинвестирование с крупными участниками рынка и (или) государственными институтами развития (РОСНАНО, РВК, ВЭБ и т.п.);

- обязательный выход из актива при выходе из него института развития.

Помимо допуска новых активов можно, с учетом обязательного использования ограничений перечисленных выше, расширить возможности инвестирования в уже разрешенные виды активов, например, разрешить инвестировать в ЗПИФ средства пенсионных накоплений и страховых резервов.

С учетом того, что подход к определению списка разрешенных активов и устанавливаемых для них ограничений различается в зависимости от типа инвестируемых средств, вероятнее всего конкретные требования ко вновь допущенным активам также должны различаться.

Для пенсионных резервов и собственных средств страховых компаний возможность опосредованного инвестирования в венчурные проекты уже существует – для этих целей могут быть использованы паи ЗПИФ с соответствующей стратегией. Поэтому в отношении данных групп средств целесообразно расширить перечень разрешенных активов за счет доли в общем имуществе договора инвестиционного товарищества и акций акционерных фондов⁶⁵. Лимиты инвестирования для вновь введенных активов можно будет установить по аналогии с уже существующими лимитами для ЗПИФ. В связи с изначально более либеральным регулированием процесса инвестирования данных групп активов введение иных ограничений можно не рассматривать в качестве обязательного.

По аналогии с уже существующим регулированием наиболее строгие требования разумно установить для средств пенсионных накоплений и страховых резервов. Расширение перечня разрешенных активов применительно к данным группам средств помимо традиционного лимита на инвестирование в обязательном порядке должно сопровождаться установлением одного или нескольких ограничений, перечисленных выше.

Для реализации данных предложений понадобится внесение изменений практически во все нормативные акты, регулирующие данную сферу:

- Закон о НПФ в части требований к структуре инвестиционного портфеля фонда;
- Закон об инвестировании пенсионных накоплений и Постановление № 379 в части перечня активов, разрешенных для инвестирования пенсионных накоплений;
- Правила размещения пенсионных резервов в части требований к инвестированию пенсионных резервов;
- Приказы Минфина России № 100н и № 101н в части требований к инвестированию страховых резервов и собственных средств страховых компаний.
- Закон об инвестиционном товариществе – в случае выработки особых требований к договору инвестиционного товарищества, в котором принимают участие пенсионные фонды и страховые организации.

⁶⁵ Для собственных средств страховых компаний – снять требования по наличию рейтинга эмитента.

ПРИЛОЖЕНИЕ № 1

	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ
РАЗРЕШЕННЫЕ АКТИВЫ		
Государственные ценные бумаги РФ	<ol style="list-style-type: none"> 1) Обращаются⁶⁶ на организованных торгах или 2) Специально выпущены Правительством РФ для размещения средств институциональных инвесторов⁶⁷ 	Допустимый актив
Ценные бумаги правительства иностранного государства	Запрещено	<ol style="list-style-type: none"> 1) Иностранное государство – член ОЭСР 2) Присвоение эмитенту ценных бумаг рейтинга долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «BBB-» («ВааЗ»)
Ценные бумаги международных финансовых организаций	<ol style="list-style-type: none"> 1) Наличие организации в списке, утверждаемом Правительством РФ⁶⁸ 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Включение в перечень (на настоящий момент их две – ЕБРР и Евразийский банк развития)
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	<ol style="list-style-type: none"> 1) Обращаются на организованных торгах и 2) Соответствуют требованиям, установленным ЦБ РФ 3) Соответствуют хотя бы одному критерию: <ol style="list-style-type: none"> а) включены в котировальный список высшего уровня б) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «BB-» по классификации международных агентств либо определенный в отдельном порядке рейтинг национального рейтингового агентства; в) исполнение обязательства (по выплате номинальной стоимости (и частично или полностью купонного дохода) обеспечено государственной гарантией РФ или гарантией Внешэкономбанка; г) присвоение рейтинга эмитенту не ниже суверенного рейтинга РФ 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Допущены к организованным торгам российским организатором торговли

⁶⁶ Также при первичном размещении, если их обращение предусмотрено условиями выпуска.

⁶⁷ Также при первичном размещении, если они специально выпущены для размещения средств институциональных инвесторов.

⁶⁸ На настоящий момент в списке:

- Азиатский банк развития (Asian Development Bank, ADB);
- Банк развития при Совете Европы (Council of Europe Development Bank, CEB);
- Европейский банк реконструкции и развития (European Bank for Reconstruction and Development, EBRD);
- Европейский инвестиционный банк (European Investment Bank, EIB);
- Межамериканский банк развития (Inter-American Development Bank, IADB);
- Международная финансовая корпорация (International Finance Corporation, IFC);
- Международный банк реконструкции и развития (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD);
- Северный инвестиционный банк (NordicInvestmentBank, NIB);
- Евразийский банк развития (ЕАБР);
- Черноморский банк торговли и развития.

	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ
РАЗРЕШЕННЫЕ АКТИВЫ		
Муниципальные облигации	<ol style="list-style-type: none"> 1) Обращаются на организованных торгах и соответствуют требованиям, установленным Правительством РФ 2) Соответствуют хотя бы одному критерию: <ol style="list-style-type: none"> а) включены в котировальный список высшего уровня б) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «ВВ-» по классификации международных агентств либо определенный в отдельном порядке рейтинг национального рейтингового агентства; в) исполнение обязательства (по выплате номинальной стоимости (и частично или полностью купонного дохода) обеспечено государственной гарантией РФ или гарантией Внешэкономбанка; г) присвоение рейтинга эмитенту не ниже суверенного рейтинга РФ 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Допущены к организованным торгам российским организатором торговли
Акции	<ol style="list-style-type: none"> 1) Обращаются на организованных торгах и соответствуют требованиям, установленным Правительством РФ 2) Эмитент – российское открытое акционерное общество 3) Включены в котировальный список высшего уровня 	<ol style="list-style-type: none"> I. Эмитент – российское юридическое лицо <ol style="list-style-type: none"> 1) Допущены к организованным торгам российским организатором торговли 2) Эмитент – российское открытое акционерное общество 3) Включены в котировальный список высшего уровня II. Эмитент – иностранное акционерное общество <ol style="list-style-type: none"> 1) Акции прошли процедуру листинга на фондовой бирже, включенной в перечень фондовых бирж, утвержденный ФСФР России (ЦБ РФ) 2) Страна учреждения эмитента – член ОЭСР
Облигации	<ol style="list-style-type: none"> 1) Обращаются на организованных торгах и соответствуют требованиям, установленным Правительством РФ; 2) Эмитент – российское юридическое лицо 3) Соответствуют хотя бы одному критерию: <ol style="list-style-type: none"> а) включены в котировальный список высшего уровня б) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «ВВ-» по классификации международных агентств либо определенный в отдельном порядке рейтинг национального рейтингового агентства; в) исполнение обязательства (по выплате номинальной стоимости (и частично или полностью купонного дохода) обеспечено государственной гарантией РФ или гарантией Внешэкономбанка; г) присвоение рейтинга эмитенту не ниже суверенного рейтинга РФ 	<ol style="list-style-type: none"> I. Эмитент – российское юридическое лицо <ol style="list-style-type: none"> 1) Допущены к организованным торгам российским организатором торговли; 2) Эмитент – российское юридическое лицо II. Эмитент – иностранное юридическое лицо <ol style="list-style-type: none"> 1) Облигации иностранной коммерческой организации прошли процедуру листинга на фондовой бирже, включенной в перечень фондовых бирж, утвержденный ФСФР России (ЦБ РФ); 2) Страна учреждения эмитента – член ОЭСР; 3) Присвоение эмитенту облигаций или выпуску облигаций рейтинга долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «ВВВ-» («Ваа3»).

	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ
РАЗРЕШЕННЫЕ АКТИВЫ		
Паи	1) Индексных инвестиционных фондов ⁶⁹	I. ПИФ – российское юридическое лицо <ol style="list-style-type: none"> 1) открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов 2) закрытых паевых инвестиционных фондов II. ПИФ – иностранное юридическое лицо <ol style="list-style-type: none"> 1) Создан в соответствии с законодательством государства-члена ОЭСР 2) акции (паи, доли) иностранного инвестиционного фонда допущены к обращению на торгах фондовой биржи, включенной в перечень фондовых бирж (утвержден ФСФР России) 3) активы иностранного инвестиционного фонда, который является индексным фондом, инвестируются в ценные бумаги иностранных эмитентов в соответствии с инвестиционным индексом, включенным в перечень, утвержденный ФСФР России
Денежные средства (в т.ч. валюта)	1) На счетах кредитных организаций ⁷⁰ 2) Банк является участником системы страхования вкладов	1) На счетах кредитных организаций ⁷¹ 2) Банк является участником системы страхования вкладов
Депозиты	1) На счетах кредитных организаций ⁷² 2) Банк является участником системы страхования вкладов	1) На счетах кредитных организаций ⁷³ 2) Банк является участником системы страхования вкладов

⁶⁹ Размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов.

⁷⁰ Кредитная организация должна соответствовать следующим требованиям:

- а) наличие у кредитной организации генеральной лицензии Банка России на осуществление банковских операций;
- б) наличие у кредитной организации собственных средств (капитала) в размере не менее 5 млрд. рублей по состоянию на последнюю отчетную дату;
- в) осуществление деятельности кредитной организацией не менее 5 лет с даты ее регистрации;
- г) наличие у кредитной организации аудиторского заключения, в котором выражено немодифицированное мнение о достоверности ее последней годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности;
- д) неприменение к кредитной организации в течение последних шести месяцев принудительных мер воздействия за нарушение обязательных нормативов деятельности банков;
- е) отсутствие у кредитной организации в течение последних шести месяцев просроченных денежных обязательств по операциям с Банком России, в том числе по кредитам Банка России и процентам по ним;
- ж) неприменение в отношении кредитной организации в течение последних шести месяцев мер по предупреждению банкротства
- з) наличие у кредитной организации присвоенного рейтинга долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в валюте Российской Федерации не ниже уровня «BB-» по классификации рейтинговых агентств «ФитчРейтингс» (Fitch-Ratings), «Стандарт энд Пурс» (Standard&Poor's) или не ниже уровня «Вa3» по классификации рейтингового агентства «МудисИнвесторс Сервис» (Moody's Investors Service). Соответствующий рейтинг должен быть присвоен хотя бы одним из указанных агентств;
- и) отсутствие запрета Банка России в отношении кредитной организации на осуществление отдельных банковских операций.

⁷¹ К кредитным организациям предъявляются такие же требования, как и в предыдущем пункте.

⁷² К кредитным организациям предъявляются такие же требования, как и в предыдущем пункте.

⁷³ К кредитным организациям предъявляются такие же требования, как и в предыдущем пункте.

	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ
РАЗРЕШЕННЫЕ АКТИВЫ		
Ипотечные ценные бумаги	<ol style="list-style-type: none"> 1) Обращаются на организованных торгах и соответствуют требованиям, установленным ЦБ РФ 2) Соответствуют хотя бы одному критерию: <ol style="list-style-type: none"> а) включены в котировальный список высшего уровня б) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «ВВ-» по классификации международных агентств либо определенный в отдельном порядке рейтинг национального рейтингового агентства; в) исполнение обязательства (по выплате номинальной стоимости (и частично или полностью купонного дохода) обеспечено государственной гарантией РФ или гарантией Внешэкономбанка; г) присвоение рейтинга эмитенту не ниже суверенного рейтинга РФ; д) исполнение обязательств по выплате номинальной стоимости (и частично или полностью купонного дохода) обеспечено солидарным поручительством юридического лица, которому присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности либо национальным рейтинговым агентством на уровне, не ниже суверенного рейтинга РФ 3) Соответствуют иным требованиям⁷⁴ 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Допущены к организованным торгам российским организатором торговли
Производные финансовые инструменты	В целях уменьшения риска снижения стоимости активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений при условии соблюдения установленных нормативными актами Центрального банка Российской Федерации требований	Запрещено
Объекты недвижимости	Запрещено	<ol style="list-style-type: none"> 1) Нежилые здания, нежилые помещения, строения и сооружения, находящиеся на территории РФ и введенные в эксплуатацию в установленном порядке, земельные участки, занятые указанными зданиями, строениями и сооружениями 2) Необходима оценка стоимости имущества

⁷⁴ В случае если приобретаемый выпуск ипотечных ценных бумаг размещается в рамках эмиссии нескольких выпусков с единым ипотечным покрытием, он должен соответствовать следующим условиям:

- обязательства по приобретаемому выпуску исполняются преимущественно перед обязательствами других выпусков, обеспеченных залогом того же ипотечного покрытия;
- доля данного выпуска относительно других выпусков, обеспеченных залогом того же ипотечного покрытия, на дату приобретения ипотечных ценных бумаг должна составлять не более 90 процентов от общей номинальной стоимости облигаций, обеспеченных одним ипотечным покрытием.
- При этом в состав ипотечного покрытия не должны входить объекты незавершенного строительства.
- Размер ипотечного покрытия на дату выпуска должен превышать сумму обязательств по выплате номинальной стоимости выпуска более чем в 1,5 раза (за исключением облигаций с ипотечным покрытием, эмитентом которых является кредитная организация).

	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ
ЗАПРЕЩЕННЫЕ АКТИВЫ		
В отношении всех активов	Запрещены инвестиции в те активы, которые прямо не разрешены	
Ценные бумаги	<ol style="list-style-type: none"> 1) Эмитентами которых являются управляющие компании, брокеры, кредитные и страховые организации, специализированный депозитарий и аудиторы, с которыми заключены договоры об обслуживании 2) Эмитентов, в отношении которых осуществляются меры досудебной санации или возбуждена процедура банкротства (наблюдения, временного (внешнего) управления, конкурсного производства) либо в отношении которых такие процедуры применялись в течение двух предшествующих лет 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Эмитентами которых являются управляющие компании, брокеры, специализированный депозитарий и аудиторы, с которыми фондом заключены соответствующие договоры 2) Эмитентами которых являются управляющая компания (управляющие компании), специализированный депозитарий, аудитор или актуарий фонда, а также их аффилированные лица, за исключением ценных бумаг, включенных в котировальные списки фондовых бирж 3) Эмитентов, в отношении которых осуществляются меры досудебной санации или возбуждена процедура банкротства (наблюдения, временного (внешнего) управления, конкурсного производства) либо в отношении которых такие процедуры применялись в течение двух предшествующих лет

ПРИЛОЖЕНИЕ № 2

№	ВИД АКТИВА	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ ⁷⁵
1	Государственные ценные бумаги Российской Федерации	Одного выпуска – не более 35 % инвестиционного портфеля В инвестиционном портфеле НПФ, осуществляющего обязательное пенсионное страхование: - 40 %	Одного выпуска – не более 35 % резерва
2	Ценные бумаги субъектов Российской Федерации		Одного выпуска – не более 35 % резерва Не более 80 % резервов
3	Облигации, выпущенные от имени муниципальных образований	- 40 %	Не более 80 % резервов
4	Облигации иных российских эмитентов	- 80 % ⁷⁶	Российские хозяйственные общества – не более 80 % резервов
5	Акции российских эмитентов, являющихся открытыми акционерными обществами	- 65 %	Не более 70 % резервов
6	Ипотечные ценные бумаги	- 40 %	Ипотечные сертификаты участия – не более 20 %, в том числе доля ипотечных сертификатов участия, удостоверяющих доли в праве общей собственности на ипотечные покрытия, доверительное управление которыми осуществляется одним управляющим ипотечным покрытием, – не более 10 % резервов
7	Денежные средства на счетах в кредитных организациях, а также депозиты в кредитных организациях (в совокупности)	- 80 %	
8	Паи паевых инвестиционных фондов		Не более 70 % резервов Доля инвестиционных паев ЗПИФ, не допущенных к торгам российскими организаторами торговли, а также доля инвестиционных паев, предназначенных для квалифицированных инвесторов, – не более 5 % резерва покрытия пенсионных обязательств фонда, увеличенных на долю страхового резерва в указанных резервах
9	Ценные бумаги правительств иностранных государств, ценных бумаг международных финансовых организаций, акций иностранных акционерных обществ, облигаций иностранных коммерческих организаций и акций (паев) иностранных инвестиционных фондов		Не более 30 % резервов (в совокупности)
10	Ценные бумаги одного эмитента ⁷⁷		не более 15 % резервов

⁷⁵ Рассчитываются исходя из рыночной стоимости указанных активов, а также совокупной рыночной стоимости пенсионных резервов

⁷⁶ Помимо облигаций, выпущенных от имени Российской Федерации и субъектов Российской Федерации) и за исключением облигаций, обязательства по которым гарантированы Российской Федерации, а также облигаций, эмитенту которых присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности на уровне не ниже суверенного рейтинга Российской Федерации.

⁷⁷ За исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации, государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и акций акционерных инвестиционных фондов.

№	ВИД АКТИВА	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ ⁷⁵
11	Доля акций акционерных инвестиционных фондов и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, управление которыми осуществляется одной управляющей компанией		Не более 25 % резервов
12	Ценные бумаги, включенные в котировальные списки фондовых бирж, в которые включаются ценные бумаги, впервые размещаемые путем открытой подписки или впервые предлагаемые к публичному обращению Ценные бумаги, не включенные в котировальные списки фондовых бирж, за исключением государственных ценных бумаг РФ и инвестиционных паев открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов		Не более 40% резервов
13	Ценные бумаги одного эмитента, являющегося вкладчиком фонда ⁷⁸		Не более 5% резервов
14	Банковские депозиты и депозитные сертификаты российских банков		Не более 80% резервов
15	Банковские депозиты в одном банке (депозитные сертификаты одного банка)		Не более 25% резервов
16	Недвижимость		Не более 10% резервов

⁷⁸ За исключением случаев, когда они включены в котировальный список высшего уровня.

ПРИЛОЖЕНИЕ № 3

ВИДЫ АКТИВОВ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ
Государственные ценные бумаги (федеральные ценные бумаги и ценные бумаги обязательства по которым гарантированы РФ)	Допустимый актив	Допустимый актив
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	Соответствуют хотя бы одному из следующих требований: 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в РФ	Соответствуют хотя бы одному из следующих требований: 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в РФ
Муниципальные ценные бумаги	Соответствуют хотя бы одному из следующих требований: 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в РФ	Соответствуют хотя бы одному из следующих требований: 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в РФ
Акции	I. Активы, находящиеся на территории РФ ⁷⁹ Соответствуют хотя бы одному из следующих требований: 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в Российской Федерации.	I. Активы, находящиеся на территории РФ Соответствуют хотя бы одному из следующих требований: 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в Российской Федерации.

⁷⁹ Здесь и далее под активами, находящимися на территории РФ понимаются :

- 1) федеральные государственные ценные бумаги и ценные бумаги, обязательства по которым гарантированы Российской Федерацией;
- 2) государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
- 3) муниципальные ценные бумаги;
- 4) иные ценные бумаги выпущенные (выданные, эмитированные) резидентами Российской Федерации;
- 5) денежные средства на счетах и банковские вклады (депозиты), в том числе удостоверенные депозитными сертификатами, а также на обезличенных металлических счетах, в банках, являющихся резидентами Российской Федерации;
- 6) сертификаты долевого участия в общих фондах банковского управления, доверительное управление в которых осуществляется доверительными управляющими, являющимися резидентами Российской Федерации;
- 7) недвижимое имущество, расположенное на территории Российской Федерации;
- 8) доля в страховых резервах перестраховщиков, являющихся резидентами Российской Федерации;
- 9) депо премий по рискам, принятым в перестрахование, у перестрахователей - резидентов Российской Федерации,
- 10) дебиторская задолженность страхователей, перестраховщиков, перестрахователей, страховщиков и страховых агентов, являющихся резидентами Российской Федерации;
- 11) денежная наличность в рублях;
- 12) находящиеся на территории Российской Федерации слитки золота, серебра, платины и палладия, а также памятные монеты Российской Федерации из драгоценных металлов;
- 13) займы, выданные страхователям по договорам страхования жизни - физическим лицам, являющимся резидентами Российской Федерации;
- 14) активы, переданные в доверительное управление доверительным управляющим, являющимся резидентами Российской Федерации.

ВИДЫ АКТИВОВ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ
Акции	<p>II. Активы, не находящиеся на территории РФ⁸⁰</p> <p>Одновременно соответствуют следующим требованиям:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) ценной бумаги присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) ценные бумаги включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) хотя бы одного из иностранных организаторов торговли⁸¹ <p>III. Выпущенные международными финансовыми организациями</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) включены в ломбардный список Банка России 	<p>II. Активы, не находящиеся на территории РФ⁸²</p> <p>Одновременно соответствуют следующим требованиям:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) ценной бумаги присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) ценные бумаги включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) хотя бы одного из иностранных организаторов торговли⁸³ <p>III. Выпущенные международными финансовыми организациями</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) включены в ломбардный список Банка России
Облигации	<p>I. Активы, находящиеся на территории РФ</p> <p>Соответствуют хотя бы одному из следующих требований:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в РФ <p>II. Активы, не находящиеся на территории РФ⁸⁴</p> <p>Одновременно соответствуют следующим требованиям:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) ценной бумаги присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) ценные бумаги включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) хотя бы одного из иностранных организаторов торговли⁸⁵. <p>III. Выпущенные международными финансовыми организациями</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) включены в ломбардный список Банка России 	<p>I. Активы, находящиеся на территории РФ</p> <p>Соответствуют хотя бы одному из следующих требований:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в РФ <p>II. Активы, не находящиеся на территории РФ⁸⁶</p> <p>Одновременно соответствуют следующим требованиям:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) ценной бумаги присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) ценные бумаги включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) хотя бы одного из иностранных организаторов торговли⁸⁷. <p>III. Выпущенные международными финансовыми организациями</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) включены в ломбардный список Банка России

⁸⁰ За исключением международных организаций.

⁸¹ Список приводится в Приказе Минфина России от 02.07.2012 N 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

⁸² За исключением международных организаций.

⁸³ Список приводится в Приказе Минфина России от 02.07.2012 N 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

⁸⁴ За исключением международных организаций.

⁸⁵ Список приводится в Приказе Минфина России от 02.07.2012 N 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

⁸⁶ За исключением международных организаций.

⁸⁷ Список приводится в Приказе Минфина России от 02.07.2012 N 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

ВИДЫ АКТИВОВ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ
Паи	I. Открытые и интервальные ПИФ 1) Регистрация правил доверительного управления	I. Открытые и интервальные ПИФ 1) Регистрация правил доверительного управления II. Закрытые ПИФ 1) наличие у страховщика лицензии на осуществление страхования жизни III. Общее для ПИФ: Инвестиционная декларация ограничивается следующими активами: 1) федеральными государственными ценными бумагами и ценными бумагами, обязательства по которым гарантированы РФ; 2) государственными ценными бумагами субъектов РФ; 3) муниципальными ценными бумагами; 4) акциями; 5) облигациями; 6) простыми векселями юридических лиц, включая простые векселя банков; 7) банковскими вкладами (депозитами) 8) недвижимым имуществом; 9) денежной наличностью; 10) денежными средствами в валюте РФ на счетах в банках; 11) денежными средствами в иностранной валюте на счетах в банках; 12) ипотечными ценными бумагами
Денежные средства (в т.ч. валюта)	1) Наличность 2) На счетах в банках	1) Наличность 2) На счетах в банках
Депозиты ⁸⁸	1) Банковские вклады (депозиты), в том числе удостоверенные депозитными сертификатами и на обезличенных металлических счетах 2) Размещены в банках, имеющих лицензию на осуществление банковских операций	1) Банковские вклады (депозиты), в том числе удостоверенные депозитными сертификатами и на обезличенных металлических счетах 2) Размещены в банках, имеющих лицензию на осуществление банковских операций

⁸⁸ К нему применяются требования, раскрытые в разделе про акции настоящей таблицы.

ВИДЫ АКТИВОВ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ
<p>Ипотечные ценные бумаги⁸⁹</p>	<p>Облигации с ипотечным покрытием:</p> <p>I. Активы, находящиеся на территории РФ Соответствуют хотя бы одному из следующих требований:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в Российской Федерации. <p>II. Активы, не находящиеся на территории РФ⁹⁰ Одновременно соответствуют следующим требованиям:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) ценной бумаги присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) ценные бумаги включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) хотя бы одного из иностранных организаторов торговли⁹¹. <p>III. Выпущенные международными финансовыми организациями</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) включены в ломбардный список Банка России <p>Ипотечный сертификат участия: Допустимый актив</p>	<p>Облигации с ипотечным покрытием:</p> <p>I. Активы, находящиеся на территории РФ Соответствуют хотя бы одному из следующих требований:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в Российской Федерации. <p>II. Активы, не находящиеся на территории РФ⁹² Одновременно соответствуют следующим требованиям:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) эмитенту (выпуску) ценной бумаги присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня; 2) ценные бумаги включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) хотя бы одного из иностранных организаторов торговли⁹³. <p>III. Выпущенные международными финансовыми организациями</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) включены в ломбардный список Банка России <p>Ипотечный сертификат участия: Допустимый актив</p>
<p>Векселя⁹⁴</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Простые векселя, эмитент – банк 2) Фактически оплачены 3) Удовлетворяют хотя бы одному из следующих критериев: <ol style="list-style-type: none"> а) ценные бумаги векселедателя включены в Ломбардный список ЦБ РФ б) векселедатель имеет рейтинг не ниже определенного Минфином России уровня 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Простые векселя юридических лиц (включая банки) 2) Фактически оплачены 3) Удовлетворяют хотя бы одному из следующих критериев: <ol style="list-style-type: none"> а) ценные бумаги векселедателя включены в Ломбардный список ЦБ РФ б) векселедатель имеет рейтинг не ниже определенного Минфином России уровня

⁸⁹ Включая облигации ипотечных агентств.

⁹⁰ За исключением международных организаций.

⁹¹ Список приводится в Приказе Минфина России от 02.07.2012 N 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

⁹² За исключением международных организаций.

⁹³ Список приводится в Приказе Минфина России от 02.07.2012 N 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

⁹⁴ Если вклад удостоверен депозитным сертификатом, то к нему применяются требования, раскрытые в разделе про акции настоящей таблицы.

ВИДЫ АКТИВОВ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ
Жилищные сертификаты	1) Выпущены на территории Российской Федерации 2) Эмитенты – юридические лица – заказчики строительства жилья I. Активы, находящиеся на территории РФ Соответствуют хотя бы одному из следующих требований: 1) эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня 2) включены в котировальный список «А» или «Б» хотя бы одним организатором торговли в РФ II. Активы, не находящиеся на территории РФ ⁹⁵ Одновременно соответствуют следующим требованиям: 1) эмитенту (выпуску) ценной бумаги присвоен рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже установленного уровня 2) ценные бумаги включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) хотя бы одного из иностранных организаторов торговли ⁹⁶ . III. Выпущенные международными финансовыми организациями 1) включены в ломбардный список Банка России	
1) Доля в страховых резервах перестраховщиков 2) Депо премий по рискам, принятым в перестрахование 3) Дебиторская задолженность страхователей, перестраховщиков, перестрахователей, страховщиков и страховых агентов	1) Перестраховщики – резиденты РФ: <ul style="list-style-type: none"> • имеют лицензию на осуществление перестрахования; • удовлетворяют требованиям к обеспечению финансовой устойчивости и платежеспособности страховщика⁹⁷ Перестраховщики – нерезиденты: <ul style="list-style-type: none"> • имеют право в соответствии с национальным законодательством осуществлять перестраховочную деятельность • имеют рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже уровня, установленного Минфином России 2) Депо премий по рискам – допустимый актив 3) Дебиторская задолженность <ul style="list-style-type: none"> • не является просроченной и возникла в результате операций страхования, сострахования и перестрахования. 	1) Запрещено 2) Запрещено 3) Запрещена ⁹⁸ за исключением: <ul style="list-style-type: none"> • дебиторской задолженности страховщиков, возникшей в результате расчетов по прямому возмещению убытков в соответствии с законодательством об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств.

⁹⁵ За исключением международных организаций.

⁹⁶ Список приводится в Приказе Минфина России от 02.07.2012 N 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

⁹⁷ Ст. 25 Закон РФ от 27.11.1992 N 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации».

⁹⁸ За исключением дебиторской задолженности страховщиков, возникшей в результате расчетов по прямому возмещению убытков в соответствии с законодательством Российской Федерации об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств.

ВИДЫ АКТИВОВ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ
Сертификаты долевого участия в общих фондах банковского управления	<ol style="list-style-type: none"> 1) Общие фонды банковского управления зарегистрированы и имеют инвестиционную декларацию 2) Декларация ограничена активами: <ul style="list-style-type: none"> • федеральными государственными ценными бумагами и ценными бумагами, обязательства по которым гарантированы РФ; • государственными ценными бумагами субъектов РФ; • муниципальными ценными бумагами; • акциями; • облигациями; • простыми векселями банков; • жилищными сертификатами; • банковскими вкладами (депозитами) • недвижимым имуществом; • денежной наличностью; • денежными средствами в валюте РФ на счетах в банках; • денежными средствами в иностранной валюте на счетах в банках; • ипотечными ценными бумагами, включая облигации ипотечных агентств 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Общие фонды банковского управления зарегистрированы и имеют инвестиционную декларацию; 2) Декларация ограничена активами: <ul style="list-style-type: none"> • федеральными государственными ценными бумагами и ценными бумагами, обязательства по которым гарантированы РФ; • государственными ценными бумагами субъектов РФ; • муниципальными ценными бумагами; • акциями; • облигациями; • простыми векселями юридических лиц (включая простые векселя банков); • банковскими вкладами (депозитами) • недвижимым имуществом; • денежной наличностью; • денежными средствами в валюте РФ на счетах в банках; • денежными средствами в иностранной валюте на счетах в банках; • ипотечными ценными бумагами, включая облигации ипотечных агентств
Драгоценные металлы	<ol style="list-style-type: none"> 1) Слитки золота, серебра, платины и палладия 2) Памятные монеты РФ из драгоценных металлов 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Слитки золота, серебра, платины и палладия 2) Памятные монеты РФ из драгоценных металлов
Займы	<ol style="list-style-type: none"> 1) Заемщик – страхователь – физическое лицо по договору страхования жизни, заключенным на срок не менее пяти лет 2) В пределах математического резерва, сформированного по договору страхования жизни 3) Предоставление не ранее чем через два года с начала действия договора страхования жизни 4) На возмездной основе⁹⁹ 	<p>Запрещено размещать собственные средства:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) В займы страхователям по договорам страхования жизни 2) В займы физическим лицам
Объекты недвижимости	<ol style="list-style-type: none"> 1) Рыночная стоимость объекта недвижимости подтверждается независимым оценщиком с периодичностью один раз в год 2) Стоимость по балансу не превышает рыночную стоимость 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Рыночная стоимость объекта недвижимости подтверждается независимым оценщиком с периодичностью один раз в год 2) Стоимость по балансу не превышает рыночную стоимость
Активы, необходимые для осуществления финансово-хозяйственной деятельности ¹⁰⁰	-	<ol style="list-style-type: none"> 1) Компьютерное оборудование 2) Оргтехника, транспортные средства, мебель, офисное и другое оборудование 3) Непросроченная дебиторская задолженность юридических и физических лиц
Отложенные налоговые активы ¹⁰¹	-	Допустимый актив

⁹⁹ С условием платы за пользование займом в размере не менее нормы доходности от размещения резерва по страхованию жизни, использованной при расчете страхового тарифа.

¹⁰⁰ За исключением недвижимости.

¹⁰¹ Часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к уменьшению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах (в соответствии с Приказом Минфина РФ от 19.11.2002 N 114н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет расчетов по налогу на прибыль организаций» ПБУ 18/02»).

ВИДЫ АКТИВОВ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ
Дебиторская задолженность по налогам и сборам	-	Допустимый актив
Дебиторская задолженность по причитающемуся к получению процентному (иному) доходу	-	<p>В отношении следующих активов:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Федеральные государственные ценные бумаги и ценные бумаги, обязательства по которым гарантированы РФ 2) Государственные ценные бумаги субъектов РФ 3) Муниципальные ценные бумаги 4) Акции 5) Облигации 6) Простые векселя юридических лиц, включая простые векселя банков 8) Банковские вклады (депозиты), в том числе удостоверенные депозитными сертификатами, а также на обезличенных металлических счетах 15) Ипотечные ценные бумаги
Дебиторская задолженность страховщиков ¹⁰²	-	<p>Дебиторская задолженность страховщиков, возникшая в результате расчетов по прямому возмещению убытков владельцам транспортных средств, уменьшенная на сумму кредиторской задолженности, возникшей в результате этих же расчетов со страховщиками.</p> <p>Допускается в случае:</p> <ol style="list-style-type: none"> а) отсутствия страхового резерва для компенсации расходов на осуществление страховых выплат и прямое возмещение убытков в последующие периоды (стабилизационный резерв) б) в случае превышения размера дебиторской задолженности над размером стабилизационного резерва
ЗАПРЕЩЕННЫЕ АКТИВЫ		
	Активы, принятые в покрытие страховых резервов, не могут быть приняты в покрытие собственных средств страховщика. В случае если часть стоимости актива принята для покрытия страховых резервов, оставшаяся часть стоимости может быть принята для покрытия собственных средств страховщика	
	<ol style="list-style-type: none"> 1) Ценные бумаги, эмитентами которых являются страховщики, вклады и доли в складочном или уставном капитале страховщиков, а также активы, приобретенные страховщиком за счет средств, полученных по договорам займа и кредитным договорам 2) Ценные бумаги, в момент приобретения которых было известно, что в отношении их эмитентов осуществляются меры досудебной санации или возбуждена процедура банкротства либо в отношении которых такая процедура применялась в течение двух предыдущих лет 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Переводные векселя и векселя выданные физическим лицам и акционерам (участникам) страховщика 2) Ценные бумаги, в момент приобретения которых было известно, что в отношении их эмитентов осуществляются меры досудебной санации или возбуждена процедура банкротства либо в отношении которых такая процедура применялась в течение двух предыдущих лет 3) Дебиторская задолженность страхователей, перестраховщиков, перестрахователей, страховщиков и страховых агентов по операциям страхования, сострахования и перестрахования 4) Доля перестраховщиков в страховых резервах 5) Депо премий по рискам, принятым в перестрахование 6) Займы страхователям по договорам страхования жизни 7) Займы, выданные физическим лицам.

¹⁰² возникшая в результате расчетов по прямому возмещению убытков в соответствии с законодательством Российской Федерации об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств.

ПРИЛОЖЕНИЕ № 4

№	КРИТЕРИЙ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА
1	Стоимость государственных ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг	не более 40% от величины страховых резервов по страхованию жизни не более 30% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни	не более 30% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 ¹⁰³ Требований, предъявляемых к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика (далее – Требования)
2	Стоимость государственных ценных бумаг одного субъекта Российской Федерации	не более 15% от суммарной величины страховых резервов	не более 15% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
3	Стоимость муниципальных ценных бумаг одного органа местного самоуправления	не более 10% от суммарной величины страховых резервов	не более 10% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
4	Стоимость банковских вкладов (депозитов), а также наобезличенных металлических счетов, в банках, имеющих рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже определенного уровня	не более 50% от суммарной величины страховых резервов	не более 50% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
5	Стоимость банковских вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, а также на обезличенных металлических счетах, в банках, не имеющих рейтинга одного из аккредитованных рейтинговых агентств либо имеющих рейтинг ниже определенного уровня	не более 20% от суммарной величины страховых резервов	не более 20% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
6	Максимальная стоимость банковских вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, а также на обезличенных металлических счетах	не более 50% от суммарной величины страховых резервов	не более 50% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
7	Максимальная стоимость банковских вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, а также на обезличенных металлических счетах, в одном банке	не более 25% от суммарной величины страховых резервов	не более 25% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
8	Стоимость акций	не более 20% от суммарной величины страховых резервов	не более 20% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
9	Стоимость облигаций (кроме федеральных государственных ценных бумаг и ценных бумаг, обязательства по которым гарантированы Российской Федерацией, государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации, муниципальных ценных бумаг и ипотечных ценных бумаг)	не более 45% от суммарной величины страховых резервов	не более 45% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований

¹⁰³ Минимальный размер уставного капитала, установленного Законом о страховании; нормативный размер маржи платежеспособности, рассчитанного в соответствии с Положением о порядке расчета страховщиками нормативного соотношения активов и принятых ими страховых обязательств, утвержденного приказом Министерства финансов Российской Федерации от 2 ноября 2001 г. N 90н, умноженного на коэффициент, зависящий от осуществляемых страховщиком видов страхования.

№	КРИТЕРИЙ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА
10	Стоимость простых векселей	Банков – не более 10% от суммарной величины страховых резервов	Юридических лиц – не более 15% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
11	Стоимость жилищных сертификатов	не более 5% от суммарной величины страховых резервов	
12	Стоимость инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и сертификатов долевого участия в общих фондах банковского управления	не более 15% от величины страховых резервов по страхованию жизни; не более 10% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни	не более 10% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
13	Стоимость прав собственности на долю в общих фондах банковского управления одного доверительного управляющего	не более 15% от суммарной величины страховых резервов	не более 10% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
14	Суммарная стоимость ценных бумаг (акций, облигаций и др.), выпущенных (выданных, эмитированных) одним юридическим лицом	не более 10% от суммарной величины страховых резервов	не более 10% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
15	Стоимость ценных бумаг (акций, облигаций, векселей и др.), выпущенных (выданных, эмитированных) одним банком, банковских вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, а также на обезличенных металлических счетах, и денежных средств, находящихся на счетах в этом же банке, не имеющего рейтинга одного из аккредитованных рейтинговых агентств либо имеющего рейтинг определенного уровня	не более 40% от суммарной величины страховых резервов	не более 40% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
16	Стоимость недвижимого имущества	не более 25% от величины страховых резервов по страхованию жизни; не более 20% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни	не более 40% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
17	Стоимость одного объекта недвижимости	не более 10% от суммарной величины страховых резервов	не более 25% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
18	Стоимость слитков золота, серебра, платины и палладия, а также памятных монет Российской Федерации из драгоценных металлов	не более 10% от суммарной величины страховых резервов	не более 10% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
19	Стоимость ценных бумаг, выпущенных международными финансовыми организациями и включенных в Ломбардный список Банка России	не более 20% от суммарной величины страховых резервов	не более 20% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований

№	КРИТЕРИЙ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА
20	Суммарная величина доли перестраховщиков в страховых резервах (кроме доли перестраховщиков в резерве заявленных, но неурегулированных убытков)	<p>не более 20% от величины страховых резервов по страхованию жизни</p> <p>не более 50% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни, за исключением резерва заявленных, но неурегулированных убытков</p> <p>В случае осуществления видов страхования, указанных в подпунктах 7–9, 15–18 пункта 1 статьи 32.9 Закона Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации», разрешенный процент не может быть более 60% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни, за исключением резерва заявленных, но неурегулированных убытков</p>	
21	Суммарная величина доли перестраховщиков, не являющихся резидентами Российской Федерации, в страховых резервах (кроме доли перестраховщиков в резерве заявленных, но неурегулированных убытков)	<p>не более 10% от величины страховых резервов по страхованию жизни</p> <p>не более 40% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни, за исключением резерва заявленных, но неурегулированных убытков</p> <p>В случае осуществления видов страхования, указанных в подпунктах 7–9, 15–18 пункта 1 статьи 32.9 Закона Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации», разрешенный процент не может быть более 50% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни, за исключением резерва заявленных, но неурегулированных убытков</p>	
22	Максимальная величина в страховых резервах (кроме доли перестраховщиков в резерве заявленных, но неурегулированных убытков) доли одного перестраховщика, являющегося резидентом Российской Федерации и имеющего рейтинг одного из аккредитованных рейтинговых агентств не ниже определенного уровня	<p>не более 10% от величины страховых резервов по страхованию жизни</p> <p>не более 35% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни, за исключением резерва заявленных, но неурегулированных убытков</p>	
23	Максимальная величина в страховых резервах (кроме доли перестраховщиков в резерве заявленных, но неурегулированных убытков) доли одного перестраховщика, являющегося резидентом Российской Федерации и не имеющего рейтинга одного из аккредитованных рейтинговых агентств либо имеющего рейтинг ниже определенного уровня	<p>не более 10% от величины страховых резервов по страхованию жизни</p> <p>не более 25% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни, за исключением резерва заявленных, но неурегулированных убытков</p>	

№	КРИТЕРИЙ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА
24	<p>Максимальная величина в страховых резервах (кроме доли перестраховщиков в резерве заявленных, но неурегулированных убытков) доли одного перестраховщика, не являющегося резидентом Российской Федерации, созданного на территории государства, являющегося членом одной из следующих международных организаций:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) Евразийское экономическое сообщество (ЕврАзЭС) б) Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в) Содружество Независимых Государств (СНГ) г) Шанхайская организация сотрудничества (ШОС) д) Комитет экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (Манивэл) е) Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) 	<p>не более 10% от величины страховых резервов по страхованию жизни; не более 35% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни, за исключением резерва заявленных, но неурегулированных убытков</p>	
25	<p>Максимальная величина в страховых резервах (кроме доли перестраховщиков в резерве заявленных, но неурегулированных убытков) доли одного перестраховщика, не являющегося резидентом Российской Федерации, который создан на территории государства, не являющегося членом одной из перечисленных международных организаций</p>	<p>не более 10% от величины страховых резервов по страхованию жизни; не более 30% от величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни, за исключением резерва заявленных, но неурегулированных убытков</p>	
26	<p>Депо премий по рискам, принятым в перестрахование</p>	<p>не более 10% от суммарной величины страховых резервов</p>	
27	<p>Дебиторская задолженность страхователей, перестрахователей, страховых агентов по страховым премиям (взносам), за исключением дебиторской задолженности, указанной в пункте 28 настоящей Таблицы</p>	<p>не более 10% от величины страховых резервов по страхованию жизни не более 45% от величины резерва незаработанной премии по страхованию иному, чем страхование жизни</p>	
28	<p>Дебиторская задолженность страхователей по договорам обязательного государственного страхования, дебиторская задолженность страхователей, являющихся государственными или муниципальными заказчиками, по договорам страхования, заключенным в порядке, установленном Федеральным законом от 21 июля 2005 г. № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд», а также дебиторская задолженность страхователей, являющихся заказчиками, по договорам страхования, заключенным в порядке, установленном Федеральным законом от 13 июля 2011 г. № 223-ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц»</p>	<p>не более 100% от величины резерва незаработанной премии по договорам обязательного государственного страхования, договорам страхования, заключенным в порядке, установленном Федеральным законом от 21 июля 2005 г. № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд», а также по договорам страхования, заключенным в порядке, установленном Федеральным законом от 18 июля 2011 г. № 223-ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц»</p>	

№	КРИТЕРИЙ	СТРАХОВЫЕ РЕЗЕРВЫ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА
29	Суммарная дебиторская задолженность по операциям страхования, сострахования и перестрахования, за исключением дебиторской задолженности, указанной в пунктах 27 и 28 настоящей Таблицы	не более 25% от суммарной величины страховых резервов, за исключением резерва незаработанной премии	
30	Дебиторская задолженность страховщиков, возникшая в результате расчетов по прямому возмещению убытков в соответствии с законодательством Российской Федерации об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств, уменьшенная на сумму кредиторской задолженности, возникшей в результате этих же расчетов со страховщиками	не более 100% от величины страхового резерва для компенсации расходов на осуществление страховых выплат и прямое возмещение убытков в последующие периоды (стабилизационного резерва по обязательному страхованию гражданской ответственности владельцев транспортных средств)	
31	Стоимость ипотечных ценных бумаг	не более 5% от суммарной величины страховых резервов	не более 5% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
32	Займы страхователям по договорам страхования жизни	не более 10% от величины страховых резервов по страхованию жизни	
33	Средства страховых резервов, переданные и доверительное управление	не более 50% от суммарной величины страховых резервов	
34	Суммарная стоимость активов, принимаемых для покрытия (обеспечения) страховых резервов, не относящихся к находящимся на территории Российской Федерации	не более 30% от суммарной величины страховых резервов ¹⁰⁴	не более 35% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований
35	Стоимость активов, необходимых для осуществления финансово-хозяйственной деятельности (за исключением недвижимого имущества): компьютерное оборудование, оргтехника, транспортные средства, мебель, офисное и другое оборудование, непросроченная дебиторская задолженность юридических и физических лиц		не более 40% от наибольшего из двух показателей, указанных в пункте 7 Требований

¹⁰⁴ За исключением доли перестраховщиков, не являющихся резидентами Российской Федерации, в страховых резервах.