

# Больше возможностей для инвестирования пенсионных накоплений при IPO: вступили в силу изменения в Положение Банка России № 580-П

15 июля 2024 года

Илья Барейша, партнер, адвокат, АБ «Проспект»



**14 июля 2024** вступили в силу нормы, позволяющие инвестировать пенсионные накопления НПФ принципиально в любые публично торгуемые акции российских АО, с учетом применимых правил и лимитов.

За счет пенсионных накоплений теперь можно купить до 10% акций, размещаемых или предлагаемых в ходе IPO, а не до 5%, как ранее. Существенно смягчены требования к общему объему IPO для инвестирования пенсионных накоплений: порог снижен с 50 млрд руб. до 3 млрд руб.

Одна из сложных задач, которые приходится решать российским компаниям, выходящим на IPO, а также организаторам размещений – это привлечение институциональных инвесторов. Наряду с присущим «институционалам» консерватизмом, существуют и регуляторные ограничения, сдерживающие интерес этой крайне значимой категории инвесторов к новым акциям на рынке. Не случайно в последнее время в ходе IPO такой упор делается на розничном спросе.

Ограничения на инвестирование средств пенсионных накоплений НПФ установлены Положением Банка России № 580-П<sup>1</sup>. За приведенным в сноске нечитаемым названием этого акта кроется сложно написанный набор рамочных условий для инвестирования пенсионных накоплений в те или иные виды финансовых активов.

## Как было до 14 июля 2024

### Ограничения, применимые к любым акциям

Базово, до сегодняшнего дня за счет средств пенсионных накоплений можно было купить только такие акции российских АО, которые либо (i) включены в котировальный список первого уровня российской биржи, либо (ii) в список для расчета Индекса МосБиржи.

Отдельная «форточка» была приоткрыта для акций, отнесенных российской биржей к ценным бумагам высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики: такие акции могли быть включены не только в труднодоступный для них первый уровень листинга, но и во второй уровень, который тоже является котировальным. При этом рыночная капитализация такого высокотехнологичного эмитента должна была составлять не менее чем 6 млрд рублей.

<sup>1</sup> Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры репо, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительного требования, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии.

Больше возможностей для инвестирования пенсионных накоплений при IPO: вступили в силу изменения в Положение Банка России № 580-П

Если акции таких высокотехнологичных компаний не отвечали указанным базовым требованиям (не были включены в первый уровень листинга и в список для расчета Индекса МосБиржи), то в них можно было инвестировать не более 5% стоимости инвестиционного портфеля НПФ.

Совокупная стоимость всех equity и квази-equity ценных бумаг (паи, субординированные облигации российских банков) в инвестиционном портфеле НПФ не должна была превышать 40%, а стоимость акций одного эмитента – 5% стоимости инвестиционного портфеля. Эти конкретные ограничения сохранились и в новой редакции акта.

Наконец, еще более важным было общее ограничение на долю относительно рискованных активов в составе инвестиционного портфеля: не более 7%. В числе прочих, к таким активам Положение № 580-П относило те самые акции высокотехнологичных компаний, которые не входили одновременно и в первый котировальный уровень, и в список для расчета Индекса МосБиржи. С учетом того, что данный 7% лимит у НПФ и так зачастую был заполнен другими относительно рискованными активами, места для акций российских «единорожек» могло и не остаться.

#### Ограничения, применимые к акциям, размещаемым или предлагаемым в ходе IPO

Отдельный набор правил был установлен для приобретения за счет пенсионных накоплений акций в ходе IPO. Цель введения этих правил была благая: допустить НПФ как инвестора к участию в IPO, позволив не соблюдать общее правило о совершении сделок с ценными бумагами на основе анонимных и адресованных всем участникам торгов заявок на покупку и продажу по наилучшим ценам. Однако эти правила сами по себе представляли собой трудновыполнимый квест.

Так, в рамках IPO дозволялось приобрести в состав пенсионных накоплений НПФ не более 5% от общего объема IPO, который, в свою очередь, должен был быть не менее 50 млрд рублей (попробуйте соотнести это с реалиями российского рынка IPO). Эмитент, выходящий на IPO, должен был иметь рейтинг не ниже уровня BB+.

Наконец, эмитент акций должен заключить трехсторонний (эмитент – брокер – биржа) договор о поддержании / стабилизации цен на акции, но это обычная практика для сделок IPO.

#### **Что дозволено теперь**

##### Ограничения, применимые к любым акциям

Со вчерашнего дня пенсионные накопления, при соблюдении большинства прежних правил и лимитов, глобально можно инвестировать в любые публично торгуемые акции российских АО (т.е. не только акции, включенные в котировальный список первого уровня или список для расчета Индекса МосБиржи, или акции высокотехнологичных компаний).



В связи с этим «ушло» не релевантное более ограничение, согласно которому нельзя было инвестировать более 5% стоимости инвестиционного портфеля НПФ в акции высокотехнологичных компаний, не включенные в первый уровень листинга и в список для расчета Индекса МосБиржи.



При этом общий 7% лимит на высокорискованные активы в составе инвестиционного портфеля сохраняется, но с важным уточнением: им покрыты только такие акции, которые не входят в список для расчета Индекса МосБиржи. Таким образом, теперь если акции не включены в котировальный список первого уровня (что достижимо далеко не для всех достойных

Больше возможностей для инвестирования пенсионных накоплений при IPO: вступили в силу изменения в Положение Банка России № 580-П

эмитентов), однако включены в список для расчета Индекса МосБиржи, то они **не будут** подпадать под 7% лимит.

Ограничения, применимые к акциям, размещаемым или предлагаемым в ходе IPO



**3 млрд IPO и до 10 % от его объема:** несколько важных послаблений направлено на стимулирование интереса НПФ к IPO. Теперь в состав пенсионных накоплений НПФ можно приобрести не 5%, а до 10% от общего объема IPO. Требования к минимальному объему IPO для инвестирования пенсионных накоплений приведены в соответствии с реалиями российского рынка: порог в 50 млрд рублей понижен до реалистичных 3 млрд руб.

**Рейтинг, иное:** осталось требование к наличию у эмитента, выходящего на IPO, рейтинга не ниже определенного уровня (в настоящее время установлен Банком России на уровне ВВ+) и трехстороннего договора с маркет-мейкером и биржей.

Хотя внесенные в Положение № 580-П изменения не являются революционными, можно надеяться, что они повысят привлекательность IPO российских компаний для НПФ и укрепят инвесторскую базу.