



Интервью с председателем Комитета по управлению рисками и внутреннему контролю ПАРТАД
Александром Барановым

ДОРОГУ ОСИЛИТ ИДУЩИЙ ПЛАНЫ БАНКА РОССИИ В ЧАСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ НЕБАНКОВСКИХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ГЛОБАЛЬНЫ, НО ДИАЛОГ РЕГУЛЯТОРА И ПРОФСОБЩЕСТВА ПРОХОДИТ В КОНСТРУКТИВНОМ РУСЛЕ

РЦБ Какие, на Ваш взгляд, особенно, характерные для текущего момента, следует учесть небанковским участникам российского финансового рынка?

А. Б. Прежде чем говорить об особенностях текущего момента, следует дать описания среды, скажем так, крупными мазками.

Во-первых, российская экономика и многочисленные ее параметры по-прежнему сильно восприимчивы к мировым ценам на энергоносители. Ожидать в ближайшее 5–10 лет смены этой тенденции не приходится. Так называемая циклическая зависимость инвестиционного климата России от мировых сырьевых рынков заставляет российских финансистов учитывать этот фактор в своей непосредственной работе. Его же принимают в расчет эксперты и Центрального банка, и Минфина РФ, и Минэкономики, а также всевозможные независимые экономисты.

Во-вторых, важной особенностью российской инвестиционной или даже в более широком смысле экономической среды является актуарный дефицит российской распределительной пенсионной системы. В России с каждым годом растет доля пожилых людей, и это дает следующий эффект: доля работающих россиян

уменьшается, а доля иждивенцев все время растет. Сохранение этой тенденции к 2025–2028 гг. приведет к тому, что обязательства российской солидарно-распределительной пенсионной компоненты не будут в должной степени покрываться за счет поступающих социальных взносов от работающих россиян (их работодателей), и это с каждым годом будет увеличивать нагрузку на государство, федеральный бюджет. Видимо, в ближайшие 10 лет Россия будет вынуждена реформировать пенсионную систему и внести в нее ряд корректив в части изменения как сроков выхода россиян на пенсию, так и объемов социальных взносов. Увеличение дефицита пенсионной системы грозит России замедлением экономического роста в долгосрочной перспективе и увеличением государственных обязательств.

Означенные выше тенденции имеют долгосрочное влияние на экономическую ситуацию в России и, соответственно, на инвестиционную среду. Но есть и среднесрочные, или локальные, тенденции, которые непосредственно и существенно влияют на экономику России и работу инвестиционных институтов. Среди них стоит указать на качественное изменение мировых цен на энергоносители и ограничение допуска в нашу страну зарубеж-

ного капитала. Эти два эффекта накладываются на происходящие с осени 2013 г. изменения, которые связаны с регулированием небанковских финансовых институтов в России и своеобразной реформой надзора за этими участниками рынка со стороны Банка России.

Перечисленное позволяет сделать следующие выводы, определяющие существо текущего момента:

- российская экономика очень сильно циклично зависима от мировых цен на углеводороды, в ближайшие годы изменений не ожидается, негативный эффект этой зависимости связан с периодом низких мировых цен на энергоносители;

- российская распределительная пенсионная система дефицитна, что существенно ухудшает перспективы российской экономики на горизонте 10–15 лет в случае отсутствия кардинальных изменений пенсионной системы;

- отсутствует контрциклическая при усилении регулирования российских участников финансового рынка, иначе говоря, в критической ситуации регуляторная нагрузка со стороны Банка России на участников финансового рынка возрастает, что может иметь соответствующие негативные последствия для инвестиционной индустрии в России.

РЦБ Так ли все плачевно, появились ли положительные моменты в последние месяцы?

А. Б. Все познается в сравнении. На мой взгляд, было бы неверным говорить об ухудшении экономической ситуации в России с начала 2016 г. Так, к середине 2016 г. экономическая ситуация, конечно, улучшилась по сравнению с концом февраля (мировые цены на нефть выросли с 28 до 50 долл./баррель), т. е. вместо реализации катастрофического сценария для российской экономики в 2016–2017 гг. «забрехал» просто негативный сценарий. Между тем в части снижения потребительских рынков и доходов населения и ухудшения рынка труда в России все пока в пределах негативных ожиданий — при развороте нефти выше 50 долл./баррель ожидается спад до сентября–октября 2016 г. С другой стороны, ситуация с федеральным и региональными бюджетами сейчас не столь катастрофическая, как воспринималось на начало марта 2016 г., так что можно говорить о некотором улучшении. Но стоит отметить, что эти же тенденции были и год назад, что не помешало экономике РФ в сентябре 2015 г. оказаться на «новом дне», которое «обновлялось» вплоть до марта 2016 г. Говорить же о качественном улучшении не приходится — российская экономика банально ощущает влияние динамики мировых цен на нефть по разным показателям с лагом от 1 до 8 месяцев.

Вообще-то в текущей ситуации российской экономике больше всего подходит следующий образ: «человек в чане с нечистотами». Понятно, что образ не самый лучший, зато наглядно описывает экономическую ситуацию. В конце февраля–начале марта 2016 г. в рамках этого образа человек нырнул в чан с головой, а сейчас его голова поддерживается на поверхности — следы нечистот на лице (да и сам по шею в том самом), но зато вздохнулось легче. А на качественном уровне: как был в чане с нечистотами, так там и остался — нечистот меньше не стало. Оснований говорить, что вылезли из этого чана, пока нет.

РЦБ Несмотря на такую безрадостную, описанную Вами, картину, участники финансового рынка продолжают работать, а в последние три года со стороны инвестиционной индустрии все чаще звучат слова о чрезмерной нагрузке регулятора на участников рынка ценных бумаг. Так ли это критично для российских небанковских участников финансового рынка?

А. Б. Эти опасения разделяются подавляющим большинством отраслевых саморегулируемых организаций (СРО) и небан-

ковскими участниками финансового рынка. По их мнению, у Банка России имеются очень амбициозные планы за достаточно короткий срок качественно изменить пруденциальные требования практически ко всем небанковским участникам финансового рынка: брокерам, дилерам, депозитариям, регистраторам, спецдепозитариям, пенсионным фондам, страховым компаниям, управляющим компаниям...

Большинство участников полагают, что новые требования в части организации системы риск-менеджмента, новые требования к капиталу и иные нормативные правила Банка России к небанковским участникам финансового рынка могут оказаться чрезмерной нагрузкой на ведение инвестиционного бизнеса, что не только вызовет уменьшение числа самих участников, но и приведет к своеобразному спаду отрасли.

РЦБ Неужели Банк России не учитывает специфики текущего момента при введении новых требований для инвестиционной индустрии?

А. Б. Если бы Банк России мог повлиять на макроэкономическую среду, то он, безусловно, учел бы это. Однако говорить, что мегарегулятор российского финансового рынка полностью игнорирует кризисное своеобразие текущего момента в российской экономике, на мой взгляд, все же неверно.

В настоящее время Банк России проводит активные встречи в рамках профильных департаментов ЦБ РФ с отраслевыми СРО и экспертным сообществом инвестиционной индустрии для выработки и согласования проектов ряда нормативных актов, затрагивающих те вопросы, о которых я говорил ранее. В частности, это касается требований к организации системы риск-менеджмента в небанковских представителях финансового рынка, к достаточности капитала участников финансовых рынков по аналогии с базельской формулой для *Basel III*, регуляторных требований по новому расчету вознаграждения для управляющих компаний, негосударственных пенсионных фондов при управлении средствами пенсионных накоплений, а также некоторых других смежных вопросов.

РЦБ Каким образом происходит обмен мнениями между экспертами инвестиционного сообщества и представителями Банка России в этих жестких временных условиях непростой ситуации для нашей экономики?

А. Б. Мне как представителю трех рабочих групп инвестсообщества по выработке общих позиций с мегарегулятором в части новых требований к организации

и функционированию системы управления рисками, требований Банка России к капиталу профучастников рынка ценных бумаг, а также учету пропорциональности регуляторной нагрузки профучастников хочется сказать, что диалог между регулятором и инвестиционным профсообществом ведется в конструктивном русле, несмотря на жесткие ограничения во времени. Аналогичные мероприятия в европейском инвестиционном сообществе по внедрению новых требований *Basel II, III* и *Solvency II* проходили существенно дольше — 6–10 лет. С одной стороны, мы не располагаем таким значительным временем, но, с другой стороны, российские представители инвестиционной индустрии не являются первопроходцами и могут использовать международный опыт.

Пока рабочие группы еще не закончили свою деятельность и общение профильных СРО с Банком России продолжается, делать окончательные выводы об эффективности или неэффективности данной работы рано. Но, по моим ощущениям, стоит рассчитывать на некие положительные моменты. Я полагаю, что было бы неверным в настоящее время озвучивать предварительный итог этих обсуждений. Однако хотелось бы обратить внимание на уже обозначенную позицию Банка России: нормативные требования к риск-менеджменту не должны быть избыточными; регуляторная нагрузка на профучастника должна учитывать размеры и принимаемые им риски; в части требований на капитал целесообразно учесть отраслевые особенности профучастников, в частности регистраторов. Эти моменты позволяют говорить и о конструктивном диалоге, и о вдумчивой позиции мегарегулятора.

РЦБ А как обстоит дело в мировой практике с ростом требований со стороны надзирающих и регулирующих организаций к участникам финансовых рынков?

А. Б. Недавно *The Wall Street Journal* привел впечатляющие цифры роста регуляторной нагрузки на банковский сектор в мире. По данным издания, банк *J.P. Morgan* в 2014 г. объявил о необходимости и планах нанять 14000 сотрудников, которые должны заниматься обеспечением выполнения регуляторных требований. Этот банк не раскрывает численности сотрудников, работающих *compliance*, но известно, что борьбой с отмыванием денег занимается 8000 человек. Банковская группа *Citigroup* планировала нанять дополнительно 6000 человек в *risk management, compliance* и *anti-money laundering* в 2011–2014 гг. Число сотруд-

ников *compliance* в банк *HSBC* в 2013 г. выросло на 1800 чел.

WSJ публикует расчеты, сколько страниц занимают правила по реализации закона Додда–Франка 2010 г. — цифра приближается к 25000 страниц. Это только регулирование (без конкретных примеров по судебным решениям). Чтобы было понятно, насколько объемны данные требования, — это 50 томов по 500 страниц. Очевидно, что в полном объеме на надлежащем уровне это вряд ли может быть исполнено. Мировое финансовое сообще-

управления в целом, как это может повлиять на деятельность управляющих компаний?

А. Б. Прежде чем ответить на этот вопрос, стоит описать нынешнюю конструкцию инвестирования средств негосударственного пенсионного фонда в соответствии с существующим российским законодательством. У НПФ есть три различных группы средств:

- собственные средства;
- пенсионные резервы (в рамках деятельности по НПО);

жительное решение по вступлению в систему гарантирования прав застрахованных лиц (или в обиходе вступления НПФ в АСВ по ОПС — обязательному пенсионному страхованию), возможно, этим НПФам регулятор в будущем даст разрешение на инвестирование средств пенсионных накоплений в ряд допустимых финансовых инструментов по аналогии с существующим законодательством по пенсионным резервам. По сути, это будет означать, что НПФу разрешат в будущем самостоятельно инвестировать средства пенсионных накоплений в ОФЗ, а также в банковские депозиты в рамках допустимого законом.

Стоит отметить, что Банк России очень жестко ограничивает кредитное качество банков, в которые на депозиты могут быть инвестированы средства пенсионных накоплений (в рамках существующих ограничений банки должны иметь кредитный рейтинг от агентств «большой тройки» не более чем на 2 ступени ниже суверенного рейтинга Российской Федерации или на уровне «А++» в рейтинговой шкале «Эксперт РА»). Это очень узкий круг банков, которые находятся под пристальным вниманием Банка России. По ослаблений в части снижения кредитного качества допустимых банков при инвестировании средств пенсионных накоплений Банк России не предполагает.

Но чтобы внести подобные изменения в части самостоятельного инвестирования пенсионными фондами средств пенсионных накоплений, нужно менять федеральное законодательство. Это не так просто, занимает определенное время, и вряд ли стоит рассчитывать на кардинальные перемены в этом плане в течение ближайших 12 месяцев.

Вместе с тем стоит отметить, что возможность проводить самостоятельную инвестиционную политику потребует от НПФ совершенствования системы риск-менеджмента в рамках уже существующих нормативных требований и в рамках готовящихся регуляторных ужесточений. Не многие НПФ смогут себе позволить развитие системы управления рисками, а также собственного инвестиционного подразделения, которые удовлетворят Банк России. Так что говорить о широкомасштабном изменении правил инвестирования средств пенсионных фондов не приходится.

Опять же касаясь вопроса о получении НПФом дилерской лицензии, я бы хотел донести до участников пенсионной индустрии некоторые нюансы, которые, видимо, сейчас для них кажутся второстепенными или им не известны. В настоящее время Банк России в рамках полно-

Нормативные изменения, которые планирует внедрить регулятор для профучастников, не совпадают с теми требованиями, которые Банк России внедряет для НПФов и УК.

ство отчасти занимается самообманом, надеясь, что регулирование улучшается, но в случае очередного финансового кризиса будет говорить, что новые регуляторные требования столь громоздки, что исполнение их невозможно.

Мое мнение по данному вопросу таково: с одной стороны, цифры, указывающие на регуляторную нагрузку, особенно в части *compliance*, не могут не настраивать на удручающий лад. С другой стороны, напрашивается вывод, что решение данных издержек возможно за счет внедрения новых технологий в части управления группой операционных рисков. Пока же инвестиционному сообществу удавалось относительно успешно автоматизировать лишь финансовые риски (насколько успешно — отдельный вопрос).

РЦБ Выступая на Петербургском международном экономическом форуме, первый зампред ЦБ РФ Сергей Швецов заявил, что у НПФов может появиться возможность получения дилерской лицензии и тогда они смогут управлять активами и совершать сделки без участия управляющей компании. Ранее, в апреле 2016 г., Швецов сообщил, что ЦБ РФ рассматривает возможность выдавать дилерскую лицензию для прямого доступа на биржу более широкому кругу участников финансового рынка — компаниям и негосударственным пенсионным фондам. Прокомментируйте, пожалуйста, возможность получения НПФами дилерских лицензий и их выхода на самостоятельное инвестирование пенсионных активов. Насколько это реально? Что ждет рынок доверительного

- средства пенсионных накоплений (в рамках деятельности по ОПС).

Для всех этих трех групп средств НПФ существуют разные законодательные требования как по допустимости активов, так и по механизму инвестирования. В настоящее время НПФы могут проводить самостоятельную инвестиционную политику, размещая собственные средства в допустимые законом активы. Также НПФ может самостоятельно размещать средства пенсионных резервов в рамках допустимого законодательством по негосударственному пенсионному обеспечению (НПО) в облигации федерального займа (ОФЗ), банковские депозиты и паи паевых фондов, в рамках тех ограничений, которые накладываются регулятором при размещении средств пенсионных резервов. Иные финансовые инструменты при размещении средств пенсионных резервов НПФ самостоятельно приобретать не может в рамках действующего сейчас законодательства по пенсионным фондам. Это для него могут делать управляющие компании, с которыми НПФ заключает соответствующий договор доверительного управления на управление средствами пенсионных резервов.

Что касается инвестиционной деятельности НПФ в части инвестирования средств пенсионных накоплений, то согласно действующему законодательству это возможно исключительно посредством привлечения управляющих компаний, с которыми НПФ заключает договор доверительного управления.

После того как Банк России провел отбор НПФов, по которым принято поло-

мочий мегарегулятора на финансовом рынке ужесточает требования не только к НПФам и УК, но и к другим небанковским участникам, в том числе брокерам, дилерам, депозитариям и регистраторам (профучастникам рынка ценных бумаг). Нормативные изменения, которые планирует внедрить регулятор для профучастников, не совпадают с теми требованиями, которые Банк России внедряет для НПФов и УК. В частности, для брокеров и дилеров в ближайшие 18 месяцев будут внедрены новые требования по организации системы риск-менеджмента (они частично отличаются от тех, что будут у НПФов), а также новые нормативные требования по достаточности и ликвидности собственного капитала (эти требования для НПФов и УК еще не озвучивались). Таким образом, новые требования для дилеров будут дополнять те требования, которые Банк России в том же временном горизонте внедряет для пенсионных фондов и управляющих компаний. Так что НПФу, желающему получить дилерскую лицензию, нужно будет помимо пенсионной СРО вступить еще и в СРО для профучастников (таких сейчас три — НАУФОР, НФА и ПАРТАД), а также соответствовать новым нормативным требованиям для профучастников рынка ценных бумаг. Это не только затратный процесс, но еще и процесс, который упи-

рается в кадровый голод. Иначе говоря, не каждый НПФ материально сможет позволить соответствовать тем требованиям, чтобы быть пенсионным фондом и иметь дилерскую лицензию, а также быстро найти необходимые кадры (привлечь, обучить, переобучить) и интегрировать их в свою работу. Так что получать дилерскую лицензию, на мой взгляд, могут себе позволить лишь крупные пенсионные фонды, которые смогут быстро решить кадровые вопросы и вопросы построения той системы риск-менеджмента, которая удовлетворит Банк России в части требований и к НПФам, и к дилерам. А также это определенная нагрузка на структуру и объем собственного капитала НПФа.

Я не жду каких-то серьезных изменений в части изменения рынка услуг для управляющих компаний. Как я пояснил ранее, самостоятельное инвестирование средств НПФов затронет узкую группу допустимых активов, и немногие НПФы смогут это делать. С большой вероятностью в течение ближайших полутора лет мы будем наблюдать концентрацию средств под управлением УК. Этот процесс будет происходить одновременно с концентрацией и снижением числа самих пенсионных фондов, количество которых, видимо, сократится вдвое к началу 2018 г.

РЦБ И несколько слов в заключение...

А. Б. Внедрение принципов пропорционального регулирования предусмотрено в проекте «Основных направлений развития финансового рынка на 2016–2018 годы» Банка России. Стоит надеяться, что применение такого подхода к регулированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг позволит оптимизировать затраты отрасли, сохранив ее устойчивость к регуляторному и операционному рискам.

Также хотелось бы пожелать удачи АКРА — новому российскому рейтинговому агентству, собирающемуся работать с небанковской финансовой отраслью, которая в основном не имела рейтингов от «большой тройки» международных агентств. На мой взгляд, данное направление требует качественного переосмысления не только регуляторами требований к небанковским финансовым институтам, представляющим институциональных инвесторов, но и рейтинговыми агентствами, так как доверительное управление в большинстве своем не является кредитным обязательством и нагрузкой на капитал, а величину обязательств этих участников могут формировать совсем иные риски, которых в принципе нет в банковском секторе. ■

