

## 10.19. ПОСЛЕДСТВИЯ СОЗДАНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕГАРЕГУЛЯТОРА НА БАЗЕ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИИ ДЛЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Федотов С.А., аспирант кафедры  
«Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»

*Финансовый университет при Правительстве РФ*

В данной статье автор анализирует перспективы российского рынка коллективных инвестиций в связи с созданием финансового мегарегулятора на базе Центрального банка РФ.

Финансовый кризис 2008-2009 гг., поразивший мировую финансовую систему, выявил серьезные недостатки системы регулирования и надзора на многих финансовых рынках, включая Российскую Федерацию. Вследствие этого во многих странах мира в результате масштабных реформ систем финансового регулирования усилился контроль за системными рисками на финансовом рынке, увеличен охват регулированием и надзором новых продуктов и услуг, а также осуществлен процесс перехода национальных систем финансового регулирования к мегарегулированию. В настоящее время среди 115 полных членов Международной ассоциации регуляторов рынка ценных бумаг 49 функционируют в рамках отраслевой («вертикальной») модели регулирования, когда для каждого сегмента финансового рынка действует свой регулятор. Гибридная модель, действовавшая до недавних пор и в РФ, сложилась в 16 странах. Остальные 50 регуляторов представляли различные модели мегарегулирования [2].

Центральный банк РФ (ЦБ РФ) весной 2012 г. опубликовал письмо, в соответствии с которым с 1 января 2013 г. прекращено действие инструкции регулятора «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ» от 2 июля 1997 г. № 63. Именно эта инструкция на протяжении 15 лет являлась единственным нормативным документом, регулировавшим деятельность ОФБУ.

В соответствии с решением ЦБ РФ, банкам с 2013 г. запрещено создавать новые ОФБУ. И хотя в письме ЦБ РФ говорится, что прекращение действия данной инструкции не влияет на действительность уже заключенных договоров доверительного управления, фактически это означает, что действующие ОФБУ должны доработать до окончания действия договоров и закрыться. При этом ЦБ РФ предложил банкам обратиться в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР), которая на тот момент являлась главным регулятором на рынке доверительного управления.

Некоторые специалисты утверждают, что пойти на данный шаг ЦБ РФ вынудили требования ФСФР о том, чтобы на рынке осталась только одна форма коллективных инвестиций – паевые инвестиционные фонды (ПИФы), мотивирующие это тем, что рынок ОФБУ очень рискованный. ЦБ РФ просил каким-то образом

сохранить ОФБУ, сделать этот продукт исключительно для квалифицированных инвесторов. В противном случае клиенты ОФБУ могли уйти в офшоры, так как по сути ОФБУ – это русский хедж-фонд, который может делать все то, что написано в его инвестиционной декларации [4].

Однако вероятнее выглядит версия о том, что уже в начале 2012 г. руководству ЦБ РФ стало очевидно, что в РФ будет создан финансовый мегарегулятор – именно на основе главного денежно-кредитного института страны.

24 июля 2013 г. Президент РФ В. Путин подписал закон о передаче ЦБ РФ полномочий по регулированию и контролю в сфере финансовых рынков. Закон предусматривает создание мегарегулятора с передачей ЦБ РФ ряда функций, которые ранее выполняла ФСФР. К передаваемым функциям относятся, в частности, контроль страховой деятельности, кредитной кооперации и микрофинансовой деятельности, деятельности товарных бирж, биржевых посредников и брокеров, а также надзор в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений и иных полномочий. Таким образом, сфера регулирования ЦБ РФ расширяется и будет распространяться на все некредитные финансовые организации.

Увеличивается до 5 лет срок полномочий председателя ЦБ РФ и членов совета директоров, которые должны будут быть переизбраны после вступления закона в силу. Снимаются ограничения по срокам предоставления ЦБ РФ кредитов банкам.

ЦБ РФ наделяется правом законодательной инициативы для внесения в Правительство РФ проектов законов и нормативных актов. При этом в Государственную Думу такие законодательные инициативы будут вноситься от имени Президента РФ либо Правительства РФ. Кроме того, ЦБ РФ будет утверждать стандарты бухгалтерского учета, а также иметь полномочия по регистрации выпуска ценных бумаг как в отношении банков, так и в отношении некредитных финансовых организаций.

В свое время многие банки пошли по пути создания ОФБУ:

- это требовало меньших издержек по сравнению с ПИФами;
- все операции проходили внутри банка;
- для управления фондами не требовалось создание и поддержание дополнительной инфраструктуры.

Теперь банкам, которые захотят по-прежнему предлагать клиентам инвестиционные фонды, придется увеличить свои издержки путем создания управляющей компании (УК). Правда, большинство банков за эти годы обзавелись собственными УК, поэтому проблема закрытия рынка ОФБУ стоит перед небольшим количеством кредитных организаций. Так, из 25 банков, имеющих хотя бы один ОФБУ, реально работает на рынке порядка 10. Из них некоторые входят в холдинги, в составе которых есть УК, в том числе Газпромбанк, «Петрокоммерц», Транскредитбанк. Сбербанк в прошлом году завершил сделку по созданию инвестиционного подразделения на базе УК «Тройка Диалог», ВТБ создал собственный инвестиционный бизнес, пригласив группу опытных управленцев.

Наиболее остро проблема стоит перед банком «Зенит», который является крупнейшим на рынке ОФБУ. По состоянию на конец 2012 г. сумма чистых активов фондов «Зенита» составила 1,8 млрд. руб., или более половины совокупной СЧА всех ОФБУ, работающих на

рынке. Кроме того, нет своей УК у Абсолют банка, М2М Прайвет банка, банка «Центрокредит» и некоторых других. Однако на сегодняшний момент многие банки находятся в высокой степени готовности к созданию или приобретению управляющей компании и ПИФов.

Считаем, что сужение рынка ОФБУ негативно скажется на развитии российского рынка коллективных инвестиций в целом. Несмотря на высокие риски и возможность потери значительной части инвестиционного капитала, о которых предупреждают и сами ОФБУ, данные фонды не имеют строгих законодательных ограничений по структуре активов, а также по вложению с иностранные ценные бумаги, драгметаллы и производные финансовые инструменты. Поскольку инвестиционные возможности ПИФов ограничены, в основном, ценными бумагами российских эмитентов, инвесторы в результате закрытия ОФБУ станут больше внимания уделять зарубежным рынкам, а значит, повысится риск оттока капитала из страны.

Какие же изменения ожидают отечественный рынок коллективных инвестиций, в первую очередь негосударственные пенсионные фонды (НПФ) и ПИФ, в результате образования финансового мегарегулятора?

До вступления закона в силу регулирование НПФ осуществляли Министерство финансов РФ (Минфин РФ), ФСФР и Министерство трудовых отношений РФ (Минтруд РФ) [3]. Согласно предложению правительства, нормативно-правовой контроль и функции Минтруда РФ были переданы мегарегулятору, а законодательная деятельность осталась в Минфине РФ.

Президент НПФ Сбербанка Г. Морозова отметила, что новая инициатива – давно ожидаемое решение в сообществе НПФ, по ее мнению, оно положительно скажется на качестве регулирования пенсионного рынка. Сокращение числа регуляторов будет способствовать повышению прозрачности деятельности НПФ, ускорится процесс принятия и реализации законодательных решений по развитию пенсионного рынка.

Эта инициатива прозвучала вслед за идеей создания гарантийного фонда. Государство по сути, взяло на себя обязательство гарантировать, что человек к моменту выхода на пенсию получит не меньше суммы, перечисленной на его пенсионный счет в течение всей трудовой деятельности. Это, кстати, довольно радикальный шаг, поскольку в других государствах гарантируется лишь определенная сумма взносов, а не весь их объем. В этой связи логично распоряжение Президента РФ о передаче контроля за НПФ мегарегулятору, при условии сохранности пенсионных накоплений и должном финансовом контроле деятельности управляющих ими.

Таким образом, по словам экспертов, раз государство гарантирует пенсионные обязательства, то и выстраивает жесткую систему контроля их размещения через мегарегулятора. Ожидается, что вскоре появится и отдельная лицензия для УК на управление пенсионными накоплениями, где также будут сформулированы жесткие требования к собственному капиталу и принципам инвестиционного процесса УК.

Понятно, что на фоне экономического кризиса и общего старения населения страны на первый план выходит проблема снижения дефицита пенсионного фонда. Однако при этом простые методы решения проблемы за счет увеличения объема отчислений ни-

чего, кроме снижения поступлений, не дадут, бизнес и население и так перегружены налогами.

В этой связи передача контролирующей функций мегарегулятору может в значительной степени помочь решить проблему, если ему удастся повысить отдачу от управления пенсионными деньгами, переданными в государственную УК, частным компаниям и НПФ.

По мнению экспертов, одной из наиболее эффективных мер, реализуемых мегарегулятором по государственному повышению финансовой устойчивости пенсионной системы, могла бы стать ликвидация скрытой заработной платы и повышение точности макроэкономического прогнозирования потребностей Пенсионного фонда РФ в сочетании с возможностями бюджета страны. Новому регулирующему органу, создаваемому на базе ЦБ РФ, придется расширить свои контрольные функции и предложить новые инициативы. Рынок ждет новых инструментов – таких, например, как уже принятые попытки инвестирования пенсионных накоплений в инфраструктурные облигации. Также необходимы реальные шаги мегарегулятора, направленные на снижение относительной доли издержек на ведение индивидуальных накопительных счетов.

Однако существует и другая точка зрения. «ЦБ будет ужесточать контроль за НПФ, что в свою очередь приведет к более пассивному поведению управляющих НПФ на рынке», – считает управляющий активами ИК «Грандис Капитал» А. Толстоусов, напомнивший, что в прошлом году регулятор поставил практически запретительные барьеры для работы на рынке акций для российских банков,кратно увеличив нормы резервирования под акции. Это привело к тому, что банки в начале и середине года распродала свои портфели акций и закупили государственные облигации. О закрытии большой доли своих позиций в акциях также объявил ВТБ Капитал, который является одним из важных ориентиров для профучастников и инвесторов. Скорее всего, и НПФ ожидает та же участь. Это означает, что пенсионные деньги начнут уходить с рынка акций со всеми вытекающими негативными последствиями. К тому же в последние годы наметилась тенденция к сокращению числа НПФ в РФ [5] (рис. 1).

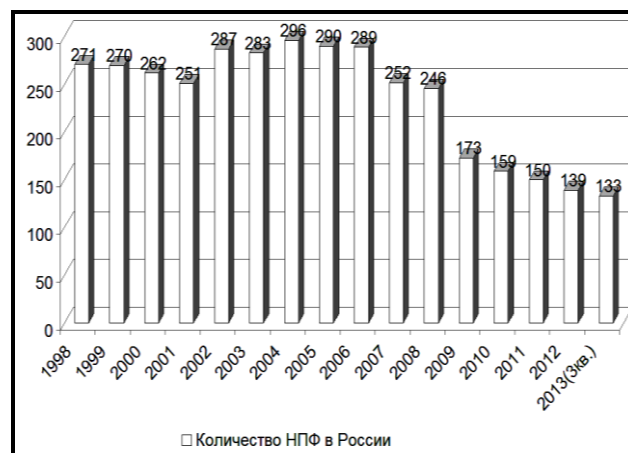


Рис. 1. Численность НПФ в РФ, имеющих лицензию на осуществление деятельности (на конец периода)

С 1 сентября 2013 г. надзор за всем финансовым рынком перешел к мегарегулятору – ЦБ РФ, а ФСФР официально упразднена. Функции ФСФР перешли к

Службе ЦБ РФ по финансовым рынкам (СБРФ), которую возглавил первый зампред мегарегулятора С. Швецов [1].

У инвестиционной и брокерской индустрий сейчас самые тяжелые времена, главные ожидания от СБРФ связаны с решениями, которые много лет обсуждаются – привлечением индивидуальных инвесторов на фондовый рынок и снижением процентных ставок. Основной риск для участников рынка связан с тем, насколько эффективно объединенная структура будет осуществлять свои функции:

- внесение изменений в правила фондов;
- регистрация проспекта эмиссии;
- обработка отчетов.

Возможен также конфликт интересов: ЦБ РФ – акционер Московской биржи, который участвует в торгах на организованном рынке. Среди преимуществ мегарегулятора выделяют единый подход к регулированию разных финансовых компаний.

По словам экспертов, на окончательное создание мегарегулятора в РФ потребуется около 2 лет. В ближайшие полгода никаких фундаментальных изменений не будет, потому что новый регулятор не заинтересован в том, чтобы участники рынка испытали шок, связанный с регулированием.

Одна из причин создания мегарегулятора – в стремительном развитии рынка микрофинансирования, ФСФР не хватало ресурсов. Мегарегулятор поможет обеспечить более качественный контроль, поскольку сейчас около 5-7% микрофинансовых организаций пытается обходить закон. Но следует опасаться синхронных решений для рынков микрофинансирования и банковского, поскольку риски на этих рынках совершенно разные.

Существуют опасения также о введении в отношении управляющих компаний норматива достаточности капитала, аналогично действующему ныне в банковской сфере. Банки должны возвращать деньги вкладчикам, страховые компании должны покрывать риски, которые они страхуют, лизинговые компании тоже должны возвращать деньги своим кредиторам, НПФ обязаны как минимум вернуть деньги клиентам. Управляющие компании никому ничего не должны кроме качественного управления деньгами, которые им переданы.

Таким образом, анализ современных тенденции регулирования на российском рынке коллективных инвестиций позволяет, на наш взгляд, сделать следующий вывод: если новой структуре удастся в кратчайшие сроки систематизировать процессы управления всеми отраслями финансового рынка и обеспечить индивидуальный подход к каждому из направлений деятельности с учетом специфики каждого из рынков, то создание финансового мегарегулятора на российском финансовом рынке можно будет признать успешным опытом.

*Федотов Сергей Александрович*

## Литература

1. Бочкарева Т. Мегарегулятор заступил на пост [Текст] / Т. Бочкарева, Ю. Орлова // Ведомости. – 2013. – 2 сент.
2. Данилов Ю. Уютное кресло: к чему приведет создание мегарегулятора на базе ЦБ [Текст] / Ю. Данилов // Forbes. – 2013. – 5 марта.
3. Носкова Е. На троих не делится. Контроль за НПФ отдадут единому мегарегулятору [Текст] / Е. Носкова // Российская бизнес-газета. – 2013. – 5 февр.
4. Первый шаг мегарегулятора: с рынка коллективных инвестиций уходят ОФБУ [Текст] // Прайм. – 2013. – 29 янв.
5. ПИФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: [www.pif.investfunds.ru](http://www.pif.investfunds.ru).
6. Росбизнесконсалтинг [Электронный ресурс] : сайт информационного агентства. Режим доступа: <http://www.rbc.ru>
7. Служба Центрального банка РФ по финансовым рынкам [Электронный ресурс] : официальный сайт. Режим доступа: <http://www.fcsm.ru>.

## Ключевые слова

Коллективные инвестиции; финансовый мегарегулятор; Центральный Банк России; негосударственный пенсионный фонд (НПФ); паевой инвестиционный фонд (ПИФ); общий фонд банковского управления (ОФБУ).

## РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья освещает очень важные вопросы регулирования российского финансового рынка. Идею создания единого регулятора на российском рынке впервые озвучил О. Вьюгин в 2004 г., который предложил воспользоваться опытом западных стран в сфере регулирования финансовых рынков. Необходимость создания мегарегулятора обусловлена тем обстоятельством, что в России исторически сложилось, что механизмом проведения государственной политики является система регулирующих и надзорных органов, которые слабо связаны друг с другом, в результате чего различные сегменты рынка регулируются различными ведомствами и по-разному.

К достоинствам статьи следует отнести не только анализ последних новаций законодательства в этой сфере, но также и то, что автор пытается осмыслить последствия этого шага для российского фондового рынка.

Весьма важной группой вопросов, освещаемых авторами, являются вопросы защиты прав российских инвесторов на рынке коллективных инвестиций, в частности участников пенсионных фондов. В этой связи автор справедливо отмечает важную роль негосударственных пенсионных фондов, анализирует специфику их деятельности и их значение для российского рынка, а также возможности создания компенсационных фондов для защиты инвестиций российских граждан.

В статье автором аргументированно обосновываются те проблемы, которые необходимо решить, для признания успешным опытом создание мегарегулятора на основе Центрального банка РФ, что позволяет отметить научный интерес и практическую значимость данной статьи.

Статья рекомендуется для опубликования в открытой печати.

*Ишина И.В., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Теория финансов» Финансового университета при Правительстве РФ*