

ОБЗОР «КАРТЫ РИСКОВ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ»

АВТОРЫ

Ногин Юрий
Старший директор

Тел. +7 (495) 122-22-55 (106)
E-mail: nogin@ra-national.ru

Фивейская Елена
Директор рейтингов инвестиционных посредников

Тел. +7 (495) 122-22-55 (105)
E-mail: elenaf@ra-national.ru

Сергей Гришунин
Управляющий директор рейтинговой службы

Тел. +7 (495) 122-22-55 (126)
E-mail: grishunin@ra-national.ru

Контакты для СМИ

Светлана Подгорная

Тел. +7 (495) 122-22-55 (143)
E-mail: podgornaia@ra-national.ru

Термины и сокращения

НРА, Агентство –
ООО «Национальное рейтинговое агентство»

НПФ – Негосударственный пенсионный фонд

Фидуциарная ответственность –
ответственность за недостаточно эффективное управление средствами, переданными в управление

ЗПИФ – Закрытый Паевой Инвестиционный Фонд

ОСНОВНЫЕ ТЕЗИСЫ

- Основные вызовы 2021 г. связаны с ролью ИТ, кибербезопасности в условиях активизации деятельности мошенников, снижением облигационных доходностей из-за низких процентных ставок, ожиданием массового продвижения вакцины от COVID-19 в качестве фактора развития мировой экономики и продолжением консолидации участников рынка ценных бумаг.
- По мнению Агентства, наиболее значимыми для участников рынка ценных бумаг будут следующие риски:

Участник рынка ценных бумаг	Риски
НПФ, сосредоточенные на пенсионных накоплениях	Актуарные Потеря деловой репутации Риск фидуциарной ответственности Регуляторные
НПФ, сосредоточенные на пенсионных резервах	Риск фидуциарной ответственности Регуляторные
Рыночные управляющие компании	Потеря деловой репутации Операционные: ИТ Привлечение клиентов
Кэптивные управляющие компании	Стратегии развития Регуляторные
Управляющие компании ЗПИФ	Инвестиционные Рыночной ликвидности
Рыночные брокерские организации	Привлечение клиентов Операционные: ИТ Операционные: персонал Потеря деловой репутации Регуляторные
Кэптивные брокерские организации	Стратегии развития

ВЫЗОВЫ 2021 г.

К основным вызовам в 2021 г. Агентство относит следующие:

- Значительное повышение роли ИТ, массовый переход на работу в режиме онлайн вследствие пандемии коронавируса;
- Проблема кибербезопасности: интерес мошенников к воровству баз данных клиентов, создание дубликатов сайтов крупных компаний для обмана и воровства средств инвесторов и т.д.;
- Снижение доходностей на рынках облигаций вследствие низких процентных ставок центральных банков, направленных на поддержание национальных экономик;
- Низкая ключевая ставка Банка России отрицательно воздействует на инфляцию, что приводит к рыночным рискам рублевых облигаций;
- Массовое продвижение вакцины от COVID-19 будет оказывать положительное влияние на рост фондовых индексов в 2021 г.;
- Продолжение консолидации в секторе управления активами на рынке ценных бумаг, коллективных инвестиций и «огосударствление» отрасли.

Проанализировав вышеперечисленные вызовы, НРА создало ряд карт рисков для различных участников российского рынка ценных бумаг.

ЛОГИКА ПОСТРОЕНИЯ КАРТ И РАЗДЕЛЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Все анализируемые риски разделялись на три категории (*низкие, средние и высокие*) в соответствии со степенью влиянию на потенциальный результат инвестирования и на возможность осуществлять в полном объеме непрерывную операционную деятельность субъектов экономики.

Агентство выделило как общие для всех участников рынка ценных бумаг риски, так и специфические.

Для целей настоящего обзора под кэптивными понимаются организации, которые обеспечивают деятельность одного клиента или группы связанных лиц.

Для управляющих компаний отдельно была выделена группа компаний, занимающихся управлением ЗПИФ, включающая в себя торговую недвижимость, которая особенно сильно пострадала из-за пандемии COVID-19 (*сложности с поиском*

арендаторов вследствие снижения покупательной способности населения).

Таблица 1. Карта рисков НПФ

Риски	НПФ, сосредоточенные на пенсионных накоплениях	НПФ, сосредоточенные на пенсионных резервах
Инвестиционные	Низкие	Низкие
Рыночной ликвидности	Низкие	Средние
Актуарные	Высокие	Низкие
Себестоимости привлечения	Средние	Низкие
Стратегии развития	Средние	Низкие
Операционные: персонал	Низкие	Низкие
Операционные: IT-решения	Средние	Средние
Потери деловой репутации	Высокие	Средние
Регуляторные	Высокие	Высокие
Риск фидуциарной ответственности	Высокие	Высокие

Расчеты НРА

НПФ: ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ И РЕЗЕРВЫ

Российская пенсионная индустрия находится в стадии стагнации вследствие отсутствия единого подхода к реформированию системы обязательного пенсионного страхования (ОПС), которая была локомотивом развития последние годы. В связи с этим Агентство выделило наиболее значимые для отрасли риски:

- **Риски потери деловой репутации** – низкие результаты инвестирования и скандалы, связанные с некоторыми пенсионными агентами, сильно влияют как на репутацию отдельного НПФ, так и на всей отрасли в целом;
- **Регуляторные риски**, связанные с задержкой изменений системы ОПС, отсутствием единой консолидированной позиции в отношении пенсионных накоплений (принятие всеми заинтересованными сторонами логики ГПП (гарантированного пенсионного плана) или долгосрочных ИИС (индивидуальных инвестиционных счетов) 3-го типа);
- **Риск фидуциарной ответственности** – необходимость балансирования между доходностью, превышающей инфляцию потребительских цен, а также доходностью государственных облигаций, и докапитализацией НПФ для соблюдения правил стресс-тестирования Банка России;

- **Актуарные** – необходимость массовой выплаты страховой пенсии начиная с 2022 г. может оказать серьезное влияние на платежный баланс НПФ, которые имеют выраженные различия в гендерном составе вследствие отличий в продолжительности жизни полов.

В большей степени этим рискам подвержены НПФ, специализирующиеся на инвестировании средств пенсионных накоплений.

Таблица 2. Карта рисков управляющих компаний

Риски	Рыночные	Кэптивные	ЗПИФ
Инвестиционные	Средние	Средние	Высокие
Рыночной ликвидности	Низкие	Средние	Высокие
Привлечения клиентов	Высокие	Низкие	Средние
Стратегии развития	Средние	Высокие	Низкие
Операционные: персонал	Средние	Низкие	Низкие
Операционные: IT-решения	Высокие	Средние	Низкие
Потери деловой репутации	Высокие	Средние	Средние
Регуляторные	Средние	Высокие	Средние

Расчеты НРА

УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ

Вследствие разнородности объектов инвестирования между рыночными, кэптивными и управляющими компаниями ЗПИФ карты рисков каждого типа управляющих компаний сильно разнятся.

Для рыночных управляющих компаний наиболее значимы риски, схожие для НПФ, среди которых Агентство отмечает:

- **Риск привлечения клиентов** – высокая конкуренция за средства рыночных инвесторов (активы физических лиц являются основным драйвером роста индустрии с 2020 г.), а также необходимость «бороться за место» с компаниями, близкими к госкорпорациям (низкие процентные ставки усилили интерес розничных инвесторов к фондовому рынку в 2020 г., и эта тенденция сохранится в 2021 г.);
- **Риски потери деловой репутации** – низкие результаты инвестирования, скандалы, связанные с персоналом и (или) уход ключевых клиентов (учредителей управления) оказывают сильное влияние на информационный фон рыночных управляющих компаний, что может привести к оттоку значительного числа клиентов;

- **Операционные: IT-решения** – рост требовательности массового сегмента инвесторов (необходимость в наличии множества онлайн-решений, мобильных приложений), вследствие пандемии COVID-19 и ограничительных мер персонал должен был находиться на удаленной работе, что повысило требования к надежности и быстродействию онлайн-систем управляющих компаний. Кроме того, Агентство отмечает нетерпимость клиентов к техническим сбоям.

По мнению Агентства, кэптивным управляющим компаниям присущи:

- **Регуляторный риск** – например, снижение доли средств, переданных в доверительное управление, связанным с учредителем управления, управляющим компаниям, или возможность самостоятельного управления средствами, исторически передаваемыми в доверительное управление, реализация которых может повлечь за собой существенное снижение объемом средств под управлением кэптивных компаний;
- **Риск стратегии развития** – концентрация средств одного клиента может привести к существенному изменению положения управляющей компании на рынке доверительного управления. Этот риск особенно актуален в настоящее время, когда происходят процессы консолидации участников рынка ценных бумаг.

Управляющие компании, осуществляющие деятельность по управлению средствами ЗПИФ, более других подвержены инвестиционным рискам и рискам рыночной ликвидности:

- **Инвестиционные риски** – связанны с переоценкой активов, составляющих ЗПИФ. Торговая недвижимость в 2021 г. будет оставаться «проблемной» зоной вследствие падения реальных доходов населения;
- **Рыночная ликвидность** активов ЗПИФ исторически относительно низка, т.к. подобные активы зачастую интересны ограниченному кругу инвесторов.

Таблица 3. Карта рисков брокерских организаций

Риски	Рыночные	Кэптивные
Маржинального кредитования	Средние	Средние
Рыночной ликвидности	Низкие	Средние
Привлечения клиентов	Высокие	Низкие
Стратегии развития	Средние	Высокие
Операционные: персонал	Высокие	Низкие

Операционные: IT-решения	Высокие	Средние
Потери деловой репутации	Высокие	Средние
Регуляторные	Высокие	Средние

Расчеты НРА

БРОКЕРСКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Рыночные брокерские организации имеют схожую с рыночными управляющими компаниями карту рисков. Где наиболее значимыми рисками являются: риски привлечения клиентов, операционные: IT-решения, потери деловой репутации и регуляторные.

К особенностям рисков рыночных брокеров следует отнести:

- **Риски привлечения клиентов** – высокая конкуренция в сегменте массового инвестора, необходимость предоставления доступа к множеству торговых площадок, объединение ресурсов (технология единого счета);
- **Операционные риски: IT-решения** – максимально высокая необходимость в надежном и быстром функционировании онлайн-решений для своих клиентов; наличие надежных серверных решений, способных выдерживать высокие единовременные нагрузки; гибкая настройка программного обеспечения во избежание ситуации с отрицательными ставками на нефть весной 2020 г.; сбои в работе являются крайне чувствительными для бизнеса брокеров;
- **Операционные риски: персонал** – рост необходимости в IT-специалистах (программистах, разработчиках и т.д.) привел к росту их заработной платы, что увеличивает издержки на ведение операционной деятельности;
- **Регуляторные риски** – повышение требований Банка России к продажам структурных продуктов неквалифицированным инвесторам может оказать серьезно влияние на расстановку сил российского брокерского рынка.

Агентство полагает, что кэптивные брокерские организации будут в некоторой степени менее подвержены рискам в 2021 г. по сравнению с их рыночными конкурентами. Основным риском для этой группы брокеров является **риск стратегии развития** в той же части, что и у кэптивных управляющих компаний.

Изменения в картах рисках участников рынка ценных бумаг, по мнению Агентства, будут происходить после регуляторных реформ в пенсионной индустрии, завершения процессов выстраивания IT-систем, а также стабилизации мировой экономики после последствий пандемии COVID-19.

Ограничение ответственности Агентства

© 2021

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: www.ra-national.ru.

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.