

# МЕЖДУ ДОБРОМ И ЗЛОМ

## Конкуренция на рынке спецдепозитарного обслуживания пенсионных накоплений Пенсионного фонда России

Михаил Лауфер

генеральный директор ЗАО «ОДК»

Польза конкуренции для развития любого рынка, пожалуй, не вызывает ни у кого сомнений. Однако зачастую избыточное применение рыночных механизмов в той или иной области идет в ущерб интересам развития и обеспечения устойчивости системы. Попробуем разобраться, где проходит черта между необходимой и избыточной конкуренцией на российском рынке спецдепозитарного обслуживания пенсионных накоплений. Рассматриваемая проблема тем более значима, что от ее решения во многом может зависеть благосостояние граждан России, а значит, у нас нет права на ошибку.

Одним из наиболее заметных событий последних месяцев для пенсионного рынка стал конкурс по отбору спецдепозитария для Пенсионного фонда РФ (ПФР), по итогам которого победитель получил право заключения договора на оказание услуг сроком на 5 лет. В отличие от конкурса по отбору управляющих компаний для ПФР, интерес к которому у участников рынка был предсказуемо низок, конкурс по отбору специализированного депозитария обещал быть достаточно напряженным. Компания ЗАО «ОДК», победившая на конкурсе в 2003 году, по прогнозам специалистов должна была столкнуться с жесткой конкуренцией, чему способствовали новые условия конкурса, в соответствии с которыми решающее влияние на результаты отбора должен был оказать фактор размера оплаты услуг. Однако прогнозам не суждено было сбыться.

Решением конкурсной комиссии был определен итоговый список участников конкурса, состоящий всего из 2 претендентов: закрытого акционер-

ного общества «Объединенная депозитарная компания» и общества с ограниченной ответственностью «Северо-Западная Финансовая Компания». В соответствии с определенной для каждого участника конкурса совокупной взвешенной оценкой (рейтингом) победителем конкурса по отбору специализированного депозитария для заключения с ним ПФР договора об оказании услуг специализированного депозитария единогласно было признано закрытое акционерное общество «Объединенная депозитарная компания».

Что же произошло, почему не пришли на конкурс основные конкуренты ОДК на рынке спецдепозитарных услуг? На наш взгляд, отказ ведущих спецдепозитариев от борьбы на конкурсе был связан исключительно с экономическими причинами. Очевидно, мало привести показатели компании в соответствие с минимальными требованиями конкурса, а также вкладывать средства в развитие технологий, расширение компании и обучение сотрудников. Простейшие рас-

четы показывают, что окупаемость капиталовложений может стать делом многих лет. А принимая во внимание неутраченные призывы развития пенсионной реформы, и вовсе существует значительный риск получения убытков на вложенные средства. По всей видимости, ведущие спецдепозитарии попросту не желали нести указанные риски и делать столь значительные инвестиции. Однако даже после оглашения результатов конкурса участники рынка спецдепозитарных услуг не оставили надежды на получение права обслуживания пенсионных накоплений, предпочтя значительным капиталовложениям и сопутствующим рискам менее затратный метод — лоббирование изменений в законодательство.

Согласно законодательству на настоящий момент обслуживать пенсионные накопления, переданные в доверительное управление управляющим компаниям, имеет право только один специализированный депозитарий. Устранение данного положения позволило бы рас-

ширить перечень спецдепозитариев, контролирующих размещение средств пенсионных накоплений, для чего ФСФР, по-видимому, пришлось бы смягчить требования к соискателям в отношении критериев собственного капитала и банковской гарантии, необходимых для обеспечения минимизации рисков. При этом сторонники такого решения апеллируют к необходимости создания конкуренции за право контролировать управляющие компании в целях снижения системного риска за счет появления ком-

одной депозитарной организации, можно с уверенностью заявить, что это является несомненным благом для рынка. Системные риски с лихвой компенсируются возможностью эффективного регулирования деятельности специализированного депозитария со стороны государства. Также при осуществлении контрольной функции снижаются операционные риски, присущие раздробленной инфраструктуре. Так, итогом привлечения к обслуживанию пенсионных накоплений одновременно нескольких ор-

ные бумаги в каждом из специализированных депозитариев.

**В-третьих**, обслуживание средств пенсионных накоплений одновременно несколькими специализированными депозитариями увеличивает риск потери части пенсионных накоплений в результате рассеивания контроля со стороны государственных уполномоченных регулирующих органов над этими спецдепозитариями. Необходимо заметить, что в отношении инфраструктурных элементов принцип «не складывать все яйца в одну корзину», являющийся аксиомой для инвестиционных банкиров, не просто не применим, но и имеет обратное значение. С ростом количества депозитариев резко возрастает вероятность появления слабого звена в цепи обслуживающей пенсионные накопления инфраструктуры. Характерный для инфраструктуры принцип «цепной реакции» делает возникновение сбоя в одном из специализированных депозитариев фатальным для всей системы. В силу социальной значимости пенсионных средств в данном случае не может идти речи ни о каком риске потерять хотя бы часть средств, что может, скажем, стать результатом злоупотреблений при переходе прав собственности на ценные бумаги в одном из множества специализированных депозитариев. В то же время единый специализированный депозитарий способен обеспечить надежную защиту средств пенсионных накоплений в системе постоянного надзора со стороны государственных проверяющих.

**В-четвертых**, экономическая эффективность оказания спецдепозитарных услуг неизбежно снижается по мере увеличения количества участников, что негативно скажется на финансовой устойчивости обслуживающих рынок инфраструктурных элементов.

Консолидация снижает издержки при организации контрольной функции на рынке пенсионных накоплений через один специализированный депозитарий следующим образом:

- с инвестиционной точки зрения путем избежания расходов, включающих расходы на развитие и поддержание различных систем и связей между ними;
- с операционной точки зрения, путем сокращения стоимости операций (экономия масштаба и объема).

В конечном счете повышение экономической эффективности работы инфраструктуры, достигаемое концентрацией контрольной функции в рамках одного специализированного депозитария, дает возможность уполномоченному специализированному депозитарию как обеспечи-

## Дробление контрольной функции не только не обосновано экономически, но и несет в себе реальную угрозу безопасности пенсионных накоплений.

паний, обладающих технологиями учета и контроля за размещением пенсионных накоплений в случае возникновения каких-либо проблем с действующим специализированным депозитарием ПФР, а также повышения качества услуг.

На наш взгляд, дробление контрольной функции не только не обосновано экономически, но и несет в себе реальную угрозу безопасности пенсионных накоплений, что обусловлено следующими факторами:

**Во-первых**, специалистами всего мира признано преобладание позитивных моментов консолидации элементов инфраструктуры над угрозами системного кризиса. Указанная консолидация наблюдается на большинстве финансовых рынков развитых стран, как на национальном, так и на международном уровне. Консолидация включает в себя слияние организаций, оказывающих однотипные услуги (так называемая горизонтальная консолидация), а также слияние институтов, предоставляющих различные услуги (так называемая вертикальная консолидация). К примеру, мировой финансовый рынок давно осознал преимущества наличия единой национальной расчетной депозитарной организации — Центрального депозитария, одной торговой площадки и т. д. Если для исконно рыночных элементов инфраструктуры концентрация функций в рамках единой организации стала нормой, то что же говорить о контрольной функции, централизация которой лежит в ее природе.

Возвращаясь к вопросу концентрации системных рисков при обслуживании пенсионных накоплений в рамках

организаций автоматически становится «рассеивание» контроля за осуществлением инвестирования средств пенсионных накоплений, что чревато как возрастанием вероятности ухудшения качества контрольной функции, так и нарушениями и злоупотреблениями в области перехода прав на ценные бумаги или, другим словами, прямыми потерями пенсионеров. В этой связи безапелляционные заявления о необходимости создания организаций с дублирующими функциями в области контроля или конкуренции ради конкуренции сродни абсурдным пожеланиям иметь запасной Центральный Банк, три расчетных депозитария у каждой биржи или для каждого эмитента свою биржу. Принятие рисков возможных негативных последствий реализации подобных идей, на наш взгляд, в особенности недопустимы при организации инфраструктуры рынка пенсионных накоплений.

**Во-вторых**, аргументом против одновременного обслуживания пенсионных накоплений несколькими специализированными депозитариями является наличие технологических проблем. Так, при дроблении контрольной функции предусмотренное законодательством осуществление единого контроля совокупного инвестиционного портфеля становится практически невозможным без организации сведения воедино разрозненных данных, собираемых различными специализированными депозитариями. При этом неизбежно возникновение значительных рисков, связанных с наличием различных технологий контроля инвестирования средств пенсионных накоплений, учета и подтверждения прав на цен-

вать собственную устойчивость и должный контроль рисков, так и находить ресурсы для развития в направлении роста качества оказываемых услуг.

**В-пятых**, конкуренция за право осуществлять контрольную функцию, подражательная наделяющая контролируемого субъекта правом выбора «контролера» неизбежно приведет к злоупотреблениям и, как следствие, снижению качества выполнения контрольной функции и рисков депозитарных операций. В этом случае необходимо принимать во внимание специфический характер услуг специализированного депозитария. Осуществление специализированными депозитариями контрольной функции значительно отличается от предоставления услуг в их обычном понимании.

Услуги на рынках, где польза конкуренции подтверждена многовековым опытом, как правило, имеют одну важнейшую характеристику, а именно — призваны удовлетворять непосредственные потребности клиента. Услуга же контроля за инвестированием накоплений управляющими компаниями и негосударственными пенсионными фондами, по сути, навязана ее потребителям. Клиент заинтересован исключительно в минимизации стоимости услуги и в «гибкости» специализированного депозитария в решении вопросов, связанных с выполнением им контрольных функций, а никак не в росте качества контроля.

Таким образом, по сути конкуренция на рынке «принудительных» услуг ведет к обратному эффекту — препятствует повышению качества обслуживания. Справедливость данного утверждения наглядно демонстрирует ситуация на рынке пенсионных резервов. Специализированным депозитариям в условиях наличия пробелов в законодательстве ежедневно приходится бороться за повышение качества контроля, преодолевая сопротивление некоторых управляющих компаний и НПФ, так как отнюдь не все клиенты считают, что жесткие условия контроля являются положительным качеством спецдепозитария. В условиях, когда «чем хуже — тем луч-

ше», повышение качества услуг приходится зачастую достигать вопреки желанию клиента, рискуя при этом его потерей, так как всегда найдется более либеральная депозитарная организация, менее требовательная к соблюдению сроков, составу и качеству предоставляемых документов, необходимых для осуществления контрольной функции.

Сложившаяся ситуация, кроме прочего, дает благодатную почву для недобросовестной конкуренции. Специализированные депозитарии вынуждены от-

Опыт рынка пенсионных резервов позволяет с уверенностью говорить о том, что конкуренция на рынке пенсионных накоплений может привести к значительному росту рисков, что не приемлемо для такого социально значимого сегмента финансового рынка. Следовательно, подход государства к делегированию контрольной функции, в соответствии с которым конкуренция за право контролировать размещение пенсионных накоплений ограничивается проведением открытого конкурса, представляется со-

## Конкуренция на рынке «принудительных» услуг ведет к обратному эффекту — препятствует повышению качества обслуживания.

чаянно бороться за клиентов на пока еще незначительном по своим объемам рынке и иногда идти на поводу у клиентов, снижая оплату в ущерб собственной финансовой устойчивости и качеству контроля. В подтверждение данного высказывания приводим выдержку из информационного письма ПАРТАД от 13 января 2003 г., призывающего спецдепозитарии прекратить порочную упомянутую практику. *«По мнению Комитета специализированных депозитариев ПАРТАД, порочная практика предоставления услуг спецдепозитария по ценам меньше их себестоимости может свидетельствовать о низком качестве исполнения обязанностей специализированного депозитария и не позволяет большинству добросовестных профессиональных участников рынка финансировать развитие своих технологий и конкурировать за клиента на основе повышения качества предоставляемых услуг».*

Как мы видим, специфика реализуемой услуги — контрольной функции — обуславливает неработоспособность такого рыночного механизма, как конкуренция. Более того, специализированные депозитарии нуждаются в защите от проявлений «невидимой руки рынка».

стоятельным. Данный подход позволяет на каждом этапе определить организацию, способную предложить рынку наилучшие условия, и на основе полученных полномочий поддерживать высокое качество контроля в течение всего периода действия договора с ПФР.

**В-шестых**, вопрос стоимости оказываемых спецдепозитарием услуг достаточно эффективно решается при действующей практике проведения открытого конкурса, в ходе которого специализированные депозитарии вынуждены предлагать ПФР конкурентный уровень оплаты услуг с оглядкой на потенциальных конкурентов — участников конкурса.

**В заключение хотелось бы отметить, что заявления об отсутствии конкуренции между специализированными депозитариями при обслуживании пенсионных накоплений не соответствуют действительности. Открытость и прозрачность конкурса по отбору специализированного депозитария для ПФР является подтверждением эффективной работы рыночных механизмов.**

**Что касается завуалированной под борьбу за идеи конкуренции попытки добиться дробления функции контроля за осуществлением инвестирования пенсионных накоплений, то такой подход скорее преследуют экономические цели организаций, чьи интересы представляют проводники указанных идей, чем свидетельствует об их реальной заботе о качестве контроля и стабильности рынка, малейшее потрясение которого может быть сопряжено с серьезными социально-политическими последствиями. ■**

**В отношении инфраструктурных элементов принцип «не складывать все яйца в одну корзину», являющийся аксиомой для инвестиционных банкиров, не просто не применим, но и имеет обратное значение.**