Екатерина ТРОФИМОВА,
партнер «Делойт», заместитель генерального директора по исследованиям и вопросам интеллектуального лидерства, руководитель группы по управлению рисками и корпоративному управлению в СНГ

«Значительно возросла важность нефинансовых рисков»

В январе 2019 года Екатерина Трофимова покинула пост генерального директора рейтингового агентства АКРА, которое возглавляла с момента его создания. Свое первое интервью в новом статусе — партнера и заместителя генерального директора «Делойт», СНГ Екатерина дала Cbonds Review.

— Почему именно «Делойт»?

— Deloitte является крупнейшей в мире компанией, оказывающей аудиторско-консультационные услуги в области рисков — самого быстрорастущего рынка в последние годы. Передо мной стоит задача развивать практику и расширять возможности клиентов в сфере исследований, управления кредитными рисками, корпоративного управления и рейтингового консультирования в России и за рубежом. В «Делойт» я вижу много новых возможностей для профессионального сотрудничества на международном уровне, что для меня очень важно с учетом богатого экспертного опыта компании по всему миру.

— Наблюдается ли сегодня рост рынка аудиторских услуг?

— Спрос на аудиторские услуги в целом остается стабильным, но на рынке сильная конкуренция. Если говорить о рынке консалтинга, то наиболее быстрорастущим сегментом сейчас являются услуги в области управления рисками. Российский рынок сегодня не так динамично развивается, как раньше. Однако мы наблюдаем увеличение объема консультационных услуг, в частности на рынке кибербезопасности.

— Как будет дальше развиваться рынок рейтинговых услуг в России?

— Цели рейтинговой реформы, начавшейся в 2015 году, в целом достигнуты. Создана необходимая регуляторная и надзорная база, произошло качественное обновление методологической базы и кадрового состава агентств, укрепилось их собственное финансовое положение, значительно выросли признание рынком, рейтинговое покрытие и диверсификация продуктового ряда. Количество национальных рейтингов будет постепенно увеличиваться, но пока не видно предпосылок для продолжения бурного роста

последних трех лет, который зависит прежде всего от роста количества эмитентов облигаций и регуляторных нововведений. Даже возможное появление новых рейтинговых агентств не приведет пока к существенному росту количества рейтингов, а наоборот, повышает риск ценового и рейтингового демпинга. Внутренний рынок рейтинговых услуг пока не превышает 1 млрд рублей собираемых комиссий в год, что недостаточно для экономически устойчивой деятельности большого количества рейтинговых агентств на внутреннем рынке.

Финансовая и коммерческая устойчивость рейтинговых агентств критически важна для обеспечения независимости их деятельности и суждений. Большим вызовом для национальных рейтинговых агентств является развитие применения кредитных рейтингов участниками рынка не только для регуляторных целей, но и для более широкого использования при принятии внутренних инвестиционных решений. Для этого необходимо накопление собственной статистики публичных дефолтов по присвоенным рейтингам в рамках единой шкалы и методологии. Рынку необходимо статистически значимое наполнение дефолтными данными по всем рейтинговым ступеням агентств, чтобы на их основе рассчитывать вероятности дефолтности и возвратности обязательств.

Рейтинги, по сути, лишь относительные оценки кредитного риска, а рынку необходимы абсолютные цифровые ориентиры дефолтности по каждому рейтинговому уровню. На наполнение рейтинговых шкал такими «дефолтными смыслами» уйдут годы, желательно пройти хотя бы пару кредитных циклов. В таких условиях активное развитие получает собственное внутреннее моделирование кредитных рисков в банках и компаниях.

— Как работает внутреннее моделирование кредитных рисков в банках и компаниях?

— Моделирование кредитного риска, когда банк или компания выставляет внутренний рейтинг риска по своим контрагентам, играет все более важную роль как в процессе принятия инвестиционных решений и управления рисками, так и при оценке эффективности деятельности банков и компаний. Модели кредитного риска используются и при анализе прибыльности клиентов, и в ценообразовании, и при планировании, даже при решении вопросов о вознаграждении персонала по результатам работы. Моделирование кредитного риска включает оценку вероятности дефолта, потерь в случае дефолта, суммы, подверженной риску дефолта, срочности, оценку корреляции между дефолтами и многое другое. Важной проблемой является отсутствие у российских банков и компаний достаточных статистически значимых дефолтных данных, особенно в корпоративном сегменте, для моделирования и валидации моделей. Стоит отметить также недостаток опытных специалистов на рынке. Как следствие, часто для этих работ обращаются к специализированным консультантам.

— Что показал последний ежегодный международный опрос «Делойт» в области управления рисками?

— Что значительно возросла важность нефинансовых рисков. Среди основных выводов исследования — растущее значение риска кибербезопасности, эффективность смягчения которого в настоящее время менее половины компаний сферы финансовых услуг оценивают как очень или крайне высокую. Другие результаты включают необходимость усиления надзора со стороны совета директоров, повышенное внимание к нефинансовым рискам и необходимость рассмотрения данных о рисках и IT-системах в качестве первоочередной задачи. Отдельно стоит отметить тенденцию по развитию цифровых технологий по управлению рисками. Наиболее часто используемые технологии — это облачные вычисления, большие данные и аналитика, а также инструменты моделирования бизнес-процессов. Пока только треть крупных организаций в мире используют технологии автоматизации бизнес-процессов, основанные на программных роботах или искусственном интеллекте, в основном для анализа данных о рисках, отчетности о рисках и составления нормативной отчетности. Почти все крупные мировые компании и банки проводят стресс-тестирование капитала и ликвидности и всё больше полагаются на них при принятии решений. Стресс-тесты на ликвидность более широко используются в нескольких областях: оценка достаточности избыточной ликвидности, соответствие нормативным требованиям и ожиданиям и установление лимитов ликвидности. Все эти тенден-

РЕЙТИНГИ, ПО СУТИ, ЛИШЬ ОТНОСИТЕЛЬНЫЕ ОЦЕНКИ КРЕДИТНОГО РИСКА, А РЫНКУ НЕОБХОДИМЫ АБСОЛЮТНЫЕ ЦИФРОВЫЕ ОРИЕНТИРЫ ДЕФОЛТНОСТИ

ции становятся все более актуальными и в России, хотя наблюдается существенное отставание от глобальных игроков. Например, по оценке «Делойт», Россия входит в пятерку лидеров цифрового банкинга среди 38 стран региона EMEA (вместе со Швейцарией, Испанией, Польшей и Турцией), но развитие цифровых технологий для управления рисками в России даже в банках пока не достаточное.

— Какие основные тренды рынка долговых ценных бумаг вы сейчас отмечаете?

— Страхи глобального замедления мировой экономики сделали покупку бондов одним из самых главных трендов этого года на многих рынках. Ожидается, что темпы роста мировой экономики замедлятся до 2.6% в 2019 году с 2.9% в прошлом году. Доходность гособлигаций по всему миру снижается. Все больше сигналов, указывающих на возможное возобновление смягчения денежно-кредитной политики в США и других странах. ЕЦБ объявил, что будет удерживать процентные ставки на рекордно низком уровне дольше, чем предполагалось ранее. Новое смягчение или хотя бы неужесточение денежно-кредитной политики ведущих стран мира отодвинет конечную стадию мирового кредитного цикла еще на какое-то время, но не решит фундаментальных проблем огромного накопленного долгового бремени в мире. Глобальный мировой долг вырос более чем на 50% с 2008 года и достиг астрономической суммы $243 трлн в первом квартале этого года. Долг перестал стимулировать экономический рост. Долг перекладывает расходы с будущего на настоящее и приводит к фундаментально необоснованному росту стоимости активов, что мы и наблюдаем в последнее время. В России будет продолжаться смещение долговых заимствований с внешних на внутренний рынок. Объем рынка еврооблигаций РФ стабильно снижается и на конец февраля 2019 года составил чуть более $145 млрд против $167 млрд в декабре 2017 года. Выпуски внутренних облигаций стимулируются ожиданиями снижения ключевой ставки ЦБ, которая может снизиться до 7–7.25% в этом году.

— Видите ли вы серьезный потенциал для развития в России новых финансовых инструментов, связанных с устойчивым развитием, таких как «зеленые» облигации?

— На международном рынке мы наблюдаем активный рост в этой области. Так, согласно данным Bloomberg, выпуск «зеленых» облигаций вырос до более чем $180 млрд в 2018 году с всего $5 млрд в 2012 году. Существует несомненный потенциал для «зеленого» финансирования в России, учитывая количество потенциальных проектов, требующих финансирования. Это может включать новую и обновляемую транспортную инфраструктуру, улучшения в области энергоэффективности или строительство новых зданий, отвечающих «зеленым» стандартам. Развитию «зеленого» финансирования в России должно способствовать повышенное внимание правительства и других важных участников процесса, таких как Московская биржа, к созданию рыночной инфраструктуры и правил для поддержки роста новых финансовых инструментов. Вопросы устойчивости играют все более важную роль в инвестиционных решениях, и компании будут вынуждены соответствовать этому тренду. Например, мы видим, что портфельные управляющие на глобальном уровне все больше учитывают ESG-критерии в своих инвестиционных решениях, тогда как рейтинговые агентства начинают включать ESG-факторы в оценку кредитных рейтингов. Стоит отдельно отметить существенный рост sustainability займов в последние годы, например таких, где цена для эмитента связана с показателями компании в области устойчивого развития. Важно, что рост такого рода займов создает сильную мотивацию для компаний развивать свои стратегии устойчивого развития. Вполне возможно, что эта новая форма финансирования имеет лучший потенциал для роста именно в России.

— Есть ли потенциал развития рынка высокодоходных облигаций в России?

— Безусловно. Этот сегмент может вырасти в разы уже в ближайшие годы. Без развития высокодоходных облигаций будет сложно обеспечить национальную задачу кратного увеличения доли малого и среднего бизнеса в России. По оценкам Росстата, доля малого и среднего бизнеса в России составляет примерно 20% ВВП, хотя по менее широкому определению показатель ближе к 10%. Рынку высокодоходных облигаций нужны крупные инвесторы и новые эмитенты. В долгосрочной перспективе на долю высокодоходных облигаций может приходиться до 15% рынка корпоративных облигаций, а это более 2 трлн рублей. Этот сегмент связан с повышенными рисками, поэтому необходим очень осторожный доступ неквалифицированных инвесторов к этим инструментам.

НОВОЕ СМЯГЧЕНИЕ ИЛИ ХОТЯ БЫ НЕУЖЕСТОЧЕНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ВЕДУЩИХ СТРАН МИРА ОТОДВИНЕТ КОНЕЧНУЮ СТАДИЮ МИРОВОГО КРЕДИТНОГО ЦИКЛА