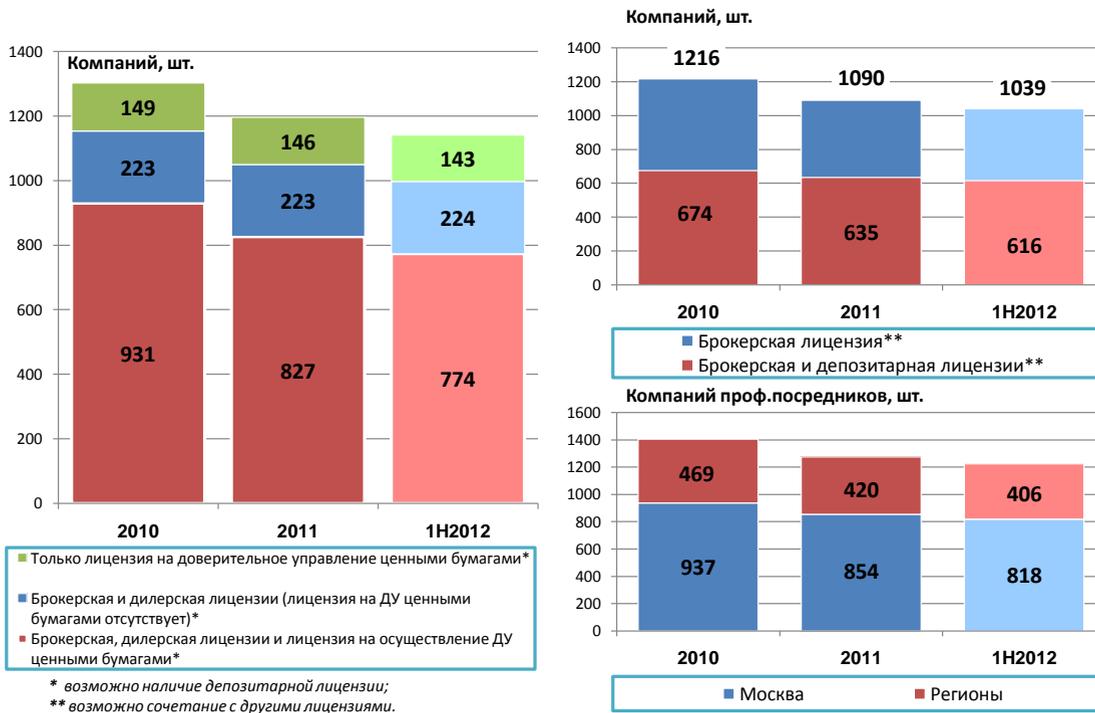


**Материалы к V Уральской конференции НАУФОР
«Российский фондовый рынок»**

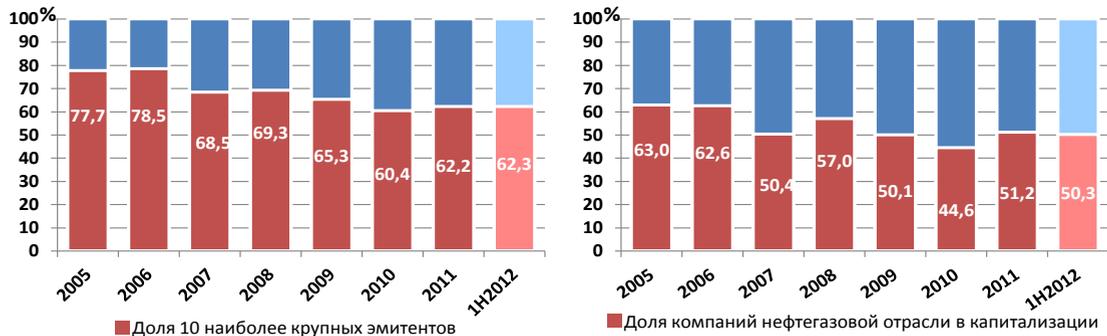
8 ноября 2012 года

Екатеринбург

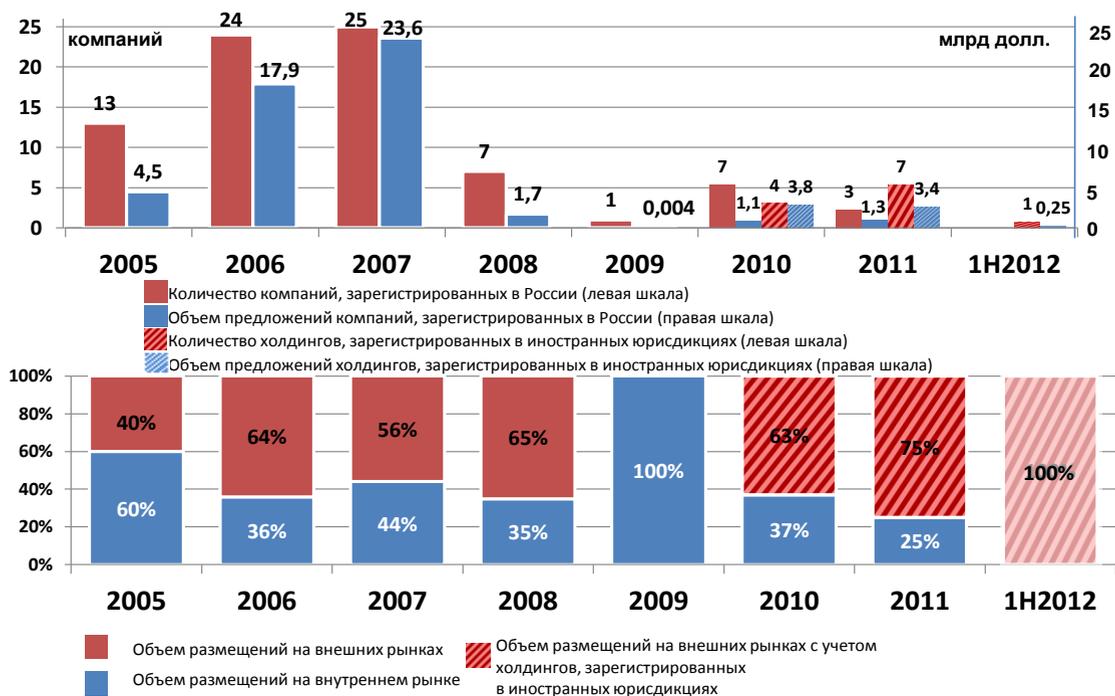
Индустрия посредников, управляющих и депозитариев



Капитализация российского рынка акций в 2005 – I половине 2012 гг



Первичный рынок акций в России в 2005 – I половине 2012 г



IPO в России и на глобальных площадках в I полугодии 2012 г

Биржа (основной рынок)	Количество IPO в 1H2012	Объем привлеченных средств, млн долл.
NASDAQ, NYSE	39	26 100
Shenzhen SE, Shanghai SE	28	8 100
Hong Kong Exchanges	4	2 600
BM&F BOVESPA	3	2 100
London Stock Exchange	11(24)	941(242)
Warsaw Stock Exchange	9(49)	67(13)
Deutsche Börse	1(12)	4(42)
ММВБ-PTC	0(1*)	0(0)

В скобках указаны данные по альтернативным площадкам бирж,

*Бумаги допущены к обращению без IPO

Предложения НАУФОР по совершенствованию процедуры эмиссии

(Положены в основу подготовленного совместно с ФСФР России законопроекта о совершенствовании процедуры эмиссии, обсуждение которого продолжается в настоящее время)

Данные предложения основаны на мировом опыте (главным образом успешный опыт внедрения в 2004-2005 годах в странах ЕС Директивы 2003/71/ЕС о регистрации проспектов, а также опыта регулирования первичного рынка США) и при этом учитывают особенности распределения полномочий между государственными органами, сложившиеся на российском фондовом рынке. В качестве наиболее ярких примеров решения задач по развитию первичного рынка можно привести пример Польши, которая благодаря упрощению процедуры выпуска ценных бумаг, заняла ведущее место в Европе по количеству IPO и стала лидером по размещению ценных бумаг иностранных эмитентов.

1. Освободить от регистрации проспектов открытую подписку в случае:
 - эмиссии для квалифицированных инвесторов;
 - небольшой по объемам эмиссии (до 200 млн. руб в год);
 - эмиссии, небольшой по количеству приобретателей (до 50, не считая владельцев ценных бумаг, реализующих преимущественное право);
 - эмиссии, в соответствии с условиями которых каждый инвестор должен уплатить не менее 4 млн. рублей.
2. Ввести возможность представления в ФСФР России проекта проспекта;
3. Наделить ФСФР России правом определять требования к содержанию проспекта и перечень существенных фактов, исключив соответствующие требования из закона.
4. Наделить фондовую биржу правом регулировать раскрытие информации для публичного обращения ценных бумаг, которые не сопровождалась регистрацией проспекта.
5. Упростить процедуру размещения:
 - отменить 2-х недельный срок между раскрытием проспекта и началом размещения;
 - сократить срок преимущественного права, если эмитент раскрывает информацию на сайте или в СМИ;
 - ввести возможность обращения ценных бумаг после их полной оплаты, а сделок с ними – с момента объявления цены размещения;

ввести возможность частичной оплаты акций при в случае наличия обязательства по их оплате со стороны инвестиционного банка.

6. Отменить административное признание выпуска несостоявшимся, сохранив при этом возможность признания выпуска недействительным, в том числе по иску ФСФР России.

7. Отменить ограничения объема выпуска облигаций размером уставного капитала;

8. Отменить ряд ограничений на выпуск биржевых облигаций, предусмотренных законом, в том числе по кругу эмитентов, с наделением фондовой биржи правом определять соответствующие требования к биржевым облигациям.

**Концепция НАУФОР налогового стимулирования долгосрочного инвестиционного
спроса населения России с использованием института индивидуальных инвестиционных
(пенсионных) счетов**

*(Положена в основу готовящихся изменений в налоговое законодательство,
обсуждаемых в настоящее время).*

1. Инвестиционный налоговый вычет

Предлагается введение отдельного «инвестиционного вычета» по НДФЛ в размере до 400 тысяч рублей в год для средств, направляемых на:

- а) добровольное пенсионное страхование;
- б) добровольное страхование жизни;
- в) индивидуальные инвестиционные (пенсионные) счета (ИИ(П)С).

2. Индивидуальные инвестиционные (пенсионные) счета

2.1 Общий подход

Индивидуальный инвестиционный (пенсионный) счет может открываться физическим лицом у профессионального участника рынка ценных бумаг, имеющего лицензии на осуществление брокерской деятельности либо деятельности по доверительному управлению ценными бумагами, и включенного в специальный реестр ФСФР.

Один гражданин может иметь только один ИИ(П)С. Максимальная сумма ежегодного взноса на ИИ(П)С в течение первых двух лет с момента введения ИИ(П)С составит 400 тыс. рублей, в дальнейшем она может быть увеличиваться Министерством финансов с учетом изменения макроэкономических показателей. Максимальная сумма может быть выше для граждан старшего возраста.

На сумму средств, перечисляемых на ИИ(П)С, но не более 400 тыс.рублей в год, гражданин вправе уменьшить базу подоходного налога. Не подлежит налогообложению в части НДФЛ прирост стоимости накоплений на ИИ(П)С в процессе их инвестирования. Объектом налогообложения является доход, полученный в ходе инвестирования средств ИИ(П)С, исчисляемый как разница между внесенными средствами и фактически размещенными на счете. При осуществление расчета налоговой базы желательно также учитывать инфляцию за период размещения средств на ИИ(П)С.

ИИ(П)С может быть открыт на срок до момента достижения пенсионного возраста. Средства могут быть изъяты с ИИ(П)С лишь в следующих случаях:

- достижения пенсионного возраста,
- истечения десятилетнего срока с момента открытия ИИ(П)С,

- при необходимости оплаты образования детей, строительства или приобретения жилья,
- признания гражданина нетрудоспособным,
- в случае его смерти, когда средства на ИИ(П)С возвращаются наследникам.

В иных случаях, если средства на ИИ(П)С досрочно изымаются их владельцем, то помимо обычного подоходного налога, они облагаются дополнительным налогом по ставке 10% от суммы досрочно выводимых со счета средств.

Владелец ИИ(П)С самостоятельно принимает решения о направлениях инвестирования средств, хранящихся на ИИ(П)С, полностью неся риски снижения их рыночной стоимости.

Владельцы ИИ(П)С могут оперативно и без финансовых потерь, за исключением небольшой суммы комиссии, переводить активы со счета, открытого в одной финансовой организации на собственный счет в другой финансовой организации. При этом создание в России единого центрального депозитария позволило бы существенно упростить технологию смены места обслуживания ИИ(П)С их владельцами.

2.2 Регулирование ИИ(П)С

В ФЗ «О рынке ценных бумаг» или отдельным законом должен быть новый тип индивидуальных инвестиционных (пенсионных) счетов - ИИ(П)С, ведение которого осуществляется профучастниками рынка ценных бумаг (брокерами, доверительными управляющими). Операции по данным счетам должны подчиняться общим правилам брокерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами, правилам ведения специальных брокерских счетов, счетов депо и счетов доверительного управления, предусмотренным законодательством, с учетом следующих особенностей:

а) открытие и ведение ИИ(П)С могут осуществлять брокеры и управляющие, включенные ФСФР в специальный реестр;

б) открытие ИИ(П)С возможно в своих интересах, а также в интересах третьего лица (лиц);

в) активы на ИИ(П)С не могут использоваться в качестве залога;

г) ФСФР устанавливает требования к составу активов, которые могут приобретаться с ИИ(П)С (банковские депозиты, акции, облигации, биржевые производные финансовые инструменты, паи ПИФов), доля активов ИИ(П)С, размещенная на депозитах должна быть ограничена 25%;

д) в случае ликвидации брокера (управляющего) активы ИИ(П)С передаются другому брокеру (управляющему), имеющему соответствующее право в соответствии с указаниями клиента.

2.3. Соотношение ИИ(П)С и действующей пенсионной системы

ИИ(П)С рассчитаны на активных представителей среднего класса населения, то есть людей, чьи ежемесячные доходы превышают 35-40 тыс. рублей. Данная категория лиц (около 15% населения) выпадает из зоны действия нынешней системы обязательных пенсионных накоплений, которая ориентируется на более низкие коэффициенты замещения заработной платы для более состоятельных граждан. В то же время представители среднего класса являются наиболее грамотной в финансовом отношении категорией населения, отличающейся более активной жизненной позицией. Поэтому им не в полной мере подходят действующие инструменты добровольных пенсионных сбережений, которые на безальтернативной основе предполагают необходимость делегирования участником пенсионной системы права выбора объектов инвестирования негосударственному пенсионному фонду.

В отличие от действующих схем обслуживания пенсионных накоплений и резервов в случае с ИИ(П)С действует иной механизм защиты интересов частных инвесторов. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, где открываются индивидуальные инвестиционные счета, должны предоставить клиенту возможность для самостоятельного принятия разумных и независимых инвестиционных решений. Это означает необходимость предоставления клиентам продуктов, сервисов и услуг, способных помочь клиентам правильно оценить свой индивидуальный инвестиционный профиль, произвести планирование пенсионных накоплений, составить инвестиционную стратегию, выбрать продукты и объекты инвестирования, управлять рисками, а также повысить уровень финансовой грамотности.

ИИ(П)С являются логическим дополнением действующей системы добровольных пенсионных сбережений, позволяющим через налоговые стимулы создать у представителей среднего класса интерес к долгосрочным сбережениям в инвестиционных активах в сочетании с активной ролью в выборе объектов инвестирования.

Введение ИИ(П)С, вместе с тем, не вызывает заметных изменений в работе действующих институтов и механизмов пенсионных накоплений и резервов, создавая дополнительные возможности повышения совокупного коэффициента замещения утраченного заработка для значительной части населения.

Основным отличием ИИ(П)С от продуктов, предлагаемых НПФ, является возможность владельца ИИ(П)С самостоятельно принимать решения по выбору объектов инвестирования. Он сможет приобретать те инвестиционные продукты, которые в полной мере соответствуют его индивидуальному инвестиционному профилю и возрасту. Обязанностью администратора ИИ(П)С станет предоставление сервисов, продуктов и услуг, позволяющих владельцам

ИИ(П)С принимать осознанные и независимые инвестиционные решения и управлять рисками. В число услуг, доступных для владельцев ИИ(П)С, в обязательном порядке войдут сервисы по повышению уровня финансовой грамотности. Введение ИИ(П)С даст мощный импульс к созданию доступных частным лицам информационно-аналитических систем и сервисов, необходимых для принятия долгосрочных инвестиционных решений и проведения фундаментального анализа эмитентов и ценных бумаг.

2.4 Положительный фискальный эффект для бюджета от введения ИИ(П)С

В соответствии с проведенным анализом и расчетами, введение ИИ(П)С не создаст серьезных финансовых проблем для консолидированного бюджета. Уменьшение поступлений НДФЛ в результате применения налоговых вычетов при перечислении средств на ИИ(П)С будут компенсированы за счет налогов при выплатах средств с ИИ(П)С, налогообложения дополнительной прибыли, получаемой финансовыми институтами при обслуживании добровольных пенсионных накоплений, а также дополнительной прибыли организаций, генерируемой за счет вовлечения в деловой оборот новых инвестиционных ресурсов. В соответствии с результатами анализа, потери бюджета от уменьшения налоговой базы по НДФЛ будут сведены к нулю уже на четвертый год применения ИИ(П)С. Всего же за 18 летний период действия ИИ(П)С бюджет сможет дополнительно получить налогов на сумму около 520 млрд. рублей. При этом в состав налоговых потерь не включались выпадающие доходы бюджета в результате освобождения от взимания налогов сумм прироста стоимости накоплений на ИИ(П)С в результате их инвестирования. В целях избегания двойного налогообложения данные доходы попадают в налоговую базу при изъятии средств с ИИ(П)С.

Согласно расчетам при введении индивидуальных счетов в течение 2013-2021 гг. за счет льгот по подоходному налогу потери консолидированного бюджета составят 110 млрд. рублей. При этом за счет данных льгот страна получит примерно 1,8 трлн. рублей долгосрочных внутренних инвестиций. Однако уже с 2023 г. от данных счетов бюджет будет получать чистые доходы. К 2030 г. чистый доход бюджета накопительным итогом за 2013-2030 гг. составит свыше 400 млрд. рублей.

2.5 Положительный эффект для рынка ценных бумаг и экономики

Введение ИИ(П)С позволит придать мощный импульс развитию национальной финансовой системы, повышению уровня ее конкурентоспособности. В настоящее время в России инвесторами являются 713 тыс. человек, около 500 тыс. являются пайщиками ПИФов. По количеству граждан, осуществляющих инвестирование на фондовом рынке, Россия заметно отстает не только от развитых стран, но и от многих развивающихся экономик. В

соответствие с проведенным анализом введение ИИ(П)С позволит заметно увеличить количество населения, вовлеченного в инвестирование. Так, ожидается, что через два года после введения ИИ(П)С число домохозяйств, имеющих счета составит около 800 тыс., а в десятилетней перспективе превысит 6 млн.

В соответствии с проведенным анализом за первые два года после введения ИИ(П)С на них будет аккумулировано не менее 300 млрд рублей, что позволит существенно увеличить объем «длинных денег» в экономике страны. К 2030 году расчетный объем средств на ИИ(П)С должен превысить 3,5 трлн рублей.

Такой значительный приток долгосрочной инвестиционной ликвидности позволит существенно увеличить емкость рынка, обеспечить его высокую устойчивость и стабильное развитие, максимальные возможности для финансирования национальной экономики.

Кроме того, с помощью ИИ(П)С финансовые организации получают доступ к длинным деньгам частных инвесторов для продажи собственных инвестиционных продуктов и сервисов, а также продажи услуг независимых структур.

При введении ИИ(П)С профессиональные участники рынка ценных бумаг получают доступ к дополнительным источникам доходов. Они могут быть получены за счет следующих операций:

- взимания платы за ведение ИИ(П)С по договору доверительного управления в размере до 1% от среднегодовой стоимости имущества, учитываемого на ИИС;
- приобретения за счет средств на ИИ(П)С инвестиционных продуктов, создаваемых финансовой группой, прежде всего, паев ПИФов;
- оказания владельцам ИИС сопутствующих услуг (брокерских, по финансовому и инвестиционному консультированию, по подписки на информационные системы).

Как показывает опыт других стран, где финансовые организации открывают клиентам подобные счета, это создает возможности для перекрестной продажи данным клиентам иных услуг, продуктов и сервисов внутри данных компаний.

По нашим оценкам, доходы финансовых посредников от обслуживания ИИС могли бы составить к 2020 г. около 40 млрд.рублей, а к 2030 г. – около 190 млрд.руб. Это от 7 до 20% общих доходов финансовых посредников.

Предложения к нормативам достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденных Приказом ФСФР России от 24 мая 2011 г. № 11-23/пз-н

№ п/п	Действующая редакция нормативного правового акта	Предложения СРО	Комментарии
1.	<p>1. Установить следующие нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих:</p> <p>1) дилерскую деятельность и (или) брокерскую деятельность и (или) деятельность по управлению ценными бумагами - 35 млн. руб.;</p> <p>2) действовал до 1 января 2012 года - подпункт 2 пункта 3 данного Приказа;</p> <p>3) депозитарную деятельность, не связанную с деятельностью расчетного депозитария или с деятельностью специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, - не менее 60 млн. руб.;</p> <p>4) деятельность расчетного депозитария - 250 млн. руб.;</p> <p>5) деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов - 80 млн. руб.;</p>	<p>Изложить в следующей редакции:</p> <p>1. Установить следующие нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих:</p> <p>1) дилерскую деятельность и (или) брокерскую деятельность и (или) деятельность по управлению ценными бумагами - 5 млн. руб.;</p> <p>2) брокерскую деятельность, связанную с самостоятельным исполнением поручений клиентов, или и (или) с использованием в своих интересах денежные средства клиентов, - 10 млн. руб.;</p> <p>3) дилерскую деятельность, связанную с совершением действий, направленных на поддержание цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром в соответствии с договором, одной из сторон которого является организатор торговли, дилерскую, а также дилерскую и (или) брокерскую деятельность, связанную с принятием на себя обязанности по приобретению неразмещенной в ходе эмиссии части ценных бумаг, - 35 млн. руб.</p> <p>4) депозитарную деятельность, - 35 млн. руб.;</p> <p>5) депозитарную деятельность, связанную с выполнением функций расчетного депозитария -250 млн. руб.;</p> <p>6) деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг эмитентов, ценные бумаги которых не допущены к торгам на</p>	<p>Предложения СРО к определению минимального размера собственных средств (initial capital) сделаны с учетом следующего подхода:</p> <p>1) Собственные средства должны быть предназначены для того, чтобы обеспечить способность компаний продолжать свою деятельность в течение определенного срока (для разных видов финансовых организаций этот срок может быть разным), то есть выплачивать заработную плату, оплачивать аренду, средства связи и иные операционные расходы. Следует исходить из того, что требования к минимальным средствам не могут решить задачу обеспечения ответственности перед клиентами и покрытия иных рисков деятельности – для этих целей вводятся пруденциальные требования, коррелирующие с рисками, принимаемыми на себя каждой организацией;</p> <p>2) Требования к минимальным собственным средствам должны обеспечивать функционирование бизнес-модели, предполагающей минимальные расходы;</p> <p>3) При определении минимальных требований к размеру собственных средств следует учитывать аналогичные требования, установленные за рубежом, которые могут быть ниже, и в таком случае являются более удобными для</p>

	<p>6) деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг - 100 млн. руб.</p> <p>7) деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг - 80 млн. руб.;</p> <p>8) деятельность фондовой биржи - 150 млн. руб.</p>	<p>фондовых биржах и (или) иных организаторах торговли на рынке ценных бумаг, - 50 млн. руб.;</p> <p>7) деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг эмитентов, ценные бумаги которых допущены к торгам на фондовых биржах и (или) иных организаторах торговли на рынке ценных бумаг, - 100 млн. руб.;</p> <p>8) деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг - 80 млн. руб.;</p> <p>9) деятельность фондовой биржи - 150 млн. руб.</p>	<p>осуществления соответствующего бизнеса (в том числе для предоставления таких услуг из-за рубежа). Так, брокерские компании в США, не исполняющие поручения самостоятельно, а передающие их другому брокеру (около 50% от общего числа компаний), обязаны поддерживать капитал в размере \$50 тыс. К брокерам, исполняющим поручения, применяются более высокие требования – минимальный размер капитала - \$100 тыс. Капитал в размере \$250 тыс. поддерживают брокерские компании, осуществляющие хранение активов клиента (6% от общего числа брокерских, зарегистрированных SEC).</p> <p>В ЕС не устанавливаются общие требования к деятельности дилеров, если они не совершают операций, указанных ниже (в Великобритании установлены требования к капиталу дилера в размере 10 тыс ф.с). Инвестиционные фирмы, исполняющие поручения клиентов, но не осуществляющие хранения активов поддерживают капитал в размере €50 тыс. При осуществлении хранения активов компании в ЕС должны поддерживать капитал не ниже €125 тыс.. Самые высокие требования в ЕС предъявляются к компаниям, предоставляющим услуги при размещении ценных бумаг (предполагающие обязательства по их выкупу) и услуги маркетмейкера. Размер минимального капитала для таких компаний составляет €730 тыс..</p>
2.	<p>2. Норматив достаточности собственных средств управляющей компании, осуществляющей деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и</p>	<p>2. Норматив достаточности собственных средств управляющей компании, осуществляющей деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, - 15</p>	<p>1) см. выше;</p> <p>2) см. выше;</p> <p>3) см. выше. В соответствии с Директивой ЕС о</p>

	негосударственными пенсионными фондами, - 80 млн. руб.	млн. руб.	UCITS требования к минимальному капиталу должны составлять 125 тыс. евро.
3.	<p>3. Норматив достаточности собственных средств профессионального участника рынка ценных бумаг может быть уменьшен в случае:</p> <p>страхования ответственности профессионального участника рынка ценных бумаг на условиях, установленных в пункте 4 настоящих Нормативов;</p> <p>ходатайства саморегулируемой организации, членом которой является профессиональный участник рынка ценных бумаг, о снижении норматива достаточности собственных средств, с указанием о проверке такой саморегулируемой организацией расчета собственных средств профессионального участника рынка ценных бумаг.</p> <p>Снижение норматива достаточности собственных средств, указанное в настоящем пункте, не может превышать 20 процентов от установленного размера. При этом сумма, на которую может быть снижен норматив достаточности собственных средств, не должна превышать 25 процентов от страховой суммы.</p>	<p>Изложить абзац 4 пункта 3 в следующей редакции:</p> <p>«Снижение норматива достаточности собственных средств для профессиональных участников рынка ценных бумаг за счет учета страховой суммы не может превышать 50 процентов от установленного размера.»</p>	<p>Установленное в настоящее время ограничение возможности снижения норматива собственных средств ограничивает возможность использование страхования ответственности профессиональными участниками рынка ценных бумаг.</p>

Предложения к проекту Приказа ФСФР России «Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, товарных бирж и биржевых посредников, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар»

№ п/п	Проект Приказа ФСФР	Предложения СРО	Комментарии
1.	<p>Норма отсутствует в проекте Приказа</p>	<p>Включить в расчет собственных средств (п. 3) (сохранив в редакции действующего Приказа):</p> <p>«... Нематериальные активы по данным бухгалтерского учета (за вычетом начисленной амортизации), относящиеся к программам ЭВМ, базам данных, исключительными правами на которые обладает организация, при условии, что они используются (могут использоваться) организацией при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и деятельности по управлению акционерными инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами или управленческой деятельности организации; срок службы соответствующих программ ЭВМ (баз данных) составляет не менее одного года.</p> <p>... Затраты на приобретение программ ЭВМ и баз данных, в отношении которых организация не обладает исключительными правами, при выполнении следующих условий: программы ЭВМ и базы данных используются (могут использоваться) организацией при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных</p>	<p>Исключение из расчета собственных средств программ ЭВМ игнорирует важность этих активов для ведения современного бизнеса на фондовом рынке и препятствует технологическому развитию индустрии. При этом, наличие программно-технического обеспечения, необходимого для осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, является лицензионным требованием, установленным Приказом ФСФР России от 20.07.2010 №10-49/пз-н. Стоимость программ ЭВМ и баз данных может составлять значительную часть стоимости активов профессиональных участников, особенно у тех из них, которые относятся к инфраструктуре. Следует иметь в виду и то, что в ближайшее время финансовая индустрия должна будет осуществить масштабные инвестиции в разработку или приобретение программных средств в связи с созданием центрального депозитария и введением биржей «ММВБ-РТС» режима «Т+N». Таким образом, исключение из расчета размера собственных средств специализированных программ и средств ЭВМ способно дестимулировать разработку</p>

		бумаг (деятельности по управлению акционерными инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами) или управленческой деятельности организации; срок службы соответствующих программ ЭВМ (баз данных) составляет не менее одного года.	собственного программного обеспечения, приобретение лицензионных программ и сокращение надежности и качества услуг, предоставляемых профессиональными участниками своим клиентам.
2.	3.1. Недвижимое имущество, программно-аппаратные средства и транспортные средства, принятые организацией по правилам бухгалтерского учета как основное средство, в оценке по данным бухгалтерского учета (за вычетом начисленной амортизации).	Изложить в следующей редакции: 3.1. Недвижимое имущество, программно-аппаратные средства и транспортные средства, в оценке по данным бухгалтерского учета (за вычетом начисленной амортизации).	Данные активы должны включаться в расчет собственных средств, независимо от того приняты ли они к учету как основное средство или нет.
3.	Норма отсутствует в проекте Приказа ФСФР России	Включить в расчет собственных средств (п. 3): Запасы и затраты.	К запасам, в том числе, могут относиться товары, поставка которых осуществляется по заключенным организацией договорам, являющимся производными финансовыми инструментами.
4.	3.5. Дебиторская задолженность в оценке по данным бухгалтерского учета: 3.5.1. Остаток денежных средств организации, переданных организацией по договорам на брокерское обслуживание профессиональным участникам рынка ценных бумаг, имеющим лицензию на осуществление брокерской деятельности, в пределах которого могут быть осуществлены расчеты по сделкам, совершенным за счет организации без предоставления ей в заем денежных	Изложить в следующей редакции: 3.5. Дебиторская задолженность в оценке по данным бухгалтерского учета.	К расчету собственных средств должна приниматься вся дебиторская задолженность как денежное обязательство других лиц перед профессиональным участником рынка ценных или институтом коллективного инвестирования независимо от того, связано ли такое обязательство бумаг с деятельностью на финансовом рынке или нет (3.5.1-3.5.5, 3.5.8-3.5.15, 3.5.17 и 3.5.18) и независимо от предмета сделки (пп. 3.5.6 и 3.5.7). Закон (за

<p>средств.</p> <p>3.5.2. Займы для совершения маржинальных сделок (далее - маржинальные займы), предоставленные клиентам организации - физическим лицам.</p> <p>3.5.3. Сумма требований по возврату клиринговыми организациями средств, переданных им в качестве обеспечения исполнения заключенных организацией сделок, а также взносов в фонды, созданные клиринговой организацией, при условии, что возврат таких взносов предусмотрен документами клиринговой организации.</p> <p>3.5.4. Остаток денежных средств организации, переданных организацией по договорам доверительного управления участникам рынка ценных бумаг, имеющим лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами и/или деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными инвестиционными фондами, в пределах которого могут быть осуществлены расчеты по сделкам, совершенным за счет организации.</p> <p>3.5.5. Сумма требований по сделкам, совершенным организацией за счет клиентов организации.</p> <p>3.5.6. Сумма требований по сделкам, совершенным за счет организации на торгах российского организатора торговли, с ценными бумагами, включенными в котировальные списки «А» (первого и второго уровня) и «Б» российских фондовых бирж, а также по сделкам с ценными бумагами иностранных эмитентов, допущенными к публичному обращению в Российской Федерации.</p> <p>3.5.7. Сумма требований по сделкам, совершенными за счет организации не на торгах организатора торговли, с ценными бумагами, включенными в котировальные списки «А» (первого и второго уровня) и «Б» российских</p>		<p>исключением специальных случаев) не ограничивает право участников рынка совмещать свою деятельность с иными видами деятельности, и в этом случае исключение из расчета собственных средств дебиторской задолженности может привести к признанию лицензированной организации, которая имеет достаточные собственные средства и способна осуществлять свою деятельность на финансовом рынке, нарушающей требования. Не обоснованны ограничения, установленные п.п. 3.5.7 и 3.5.16 по срокам задолженности, принимаемой к расчету собственных средств. Представляется, что в расчет собственных средств должна быть принята любая дебиторская задолженность сроком до 6 месяцев. Такой подход позволяет унифицировать оценку договоров РЕПО вне зависимости от учетной политики профессионального участника, как обеспеченного займа.</p>
---	--	---

<p>фондовых бирж, а также по сделкам с ценными бумагами иностранных эмитентов, допущенными к публичному обращению в Российской Федерации, при условии, что срок исполнения обязательств по указанным сделкам истекает не позднее 7 дней с даты возникновения соответствующих требований.</p> <p>3.5.8. Начисленные, но не удержанные средства по возмещению необходимых расходов по договору доверительного управления.</p> <p>3.5.9. Дебиторская задолженность, возникшая в результате использования организацией собственных денежных средств для выплаты денежной компенсации владельцам инвестиционных паев.</p> <p>3.5.10. Задолженность клиентов организации по депозитарным договорам, договорам по оказанию услуг специализированного депозитария, по договорам на ведение реестра ипотечного покрытия.</p> <p>3.5.11. Задолженность клиентов организации по договорам на ведение реестра именных ценных бумаг, реестра владельцев инвестиционных паев, реестра владельцев ипотечных сертификатов участия.</p> <p>3.5.12. Задолженность клиентов организации по выплате вознаграждения по договору о брокерском обслуживании.</p> <p>3.5.13. Начисленное, но не удержанное вознаграждение по договору доверительного управления.</p> <p>3.5.14. Задолженность клиентов организации по оплате ее услуг, связанных с организацией торговли, распространением информации о результатах торгов и обеспечением допуска к участию в торгах.</p> <p>3.5.15. Задолженность клиентов организации по оплате ее</p>		
--	--	--

	<p>услуг, связанных с осуществлением клиринговой деятельности.</p> <p>3.5.16. Иная задолженность по выплате организации вознаграждений и возмещению расходов по договорам о возмездном оказании услуг, при условии, что срок оплаты по указанным договорам истекает не позднее 7 дней с даты подписания акта о выполненных работах по соответствующим договорам.</p> <p>Требование настоящего пункта применяется с даты выдачи (предоставления) соответствующей лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг или лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.</p> <p>3.5.17. Накопленный процентный (купонный) доход по облигациям, за исключением накопленного процентного (купонного) дохода по облигациям, в отношении эмитента которых в соответствии с законодательством Российской Федерации опубликованы сведения о просрочке исполнения эмитентом обязательства по выплате указанного дохода или сведения о применении к эмитенту процедуры банкротства.</p> <p>3.5.18. Начисленный процентный доход по вкладам в кредитных организациях, за исключением дохода по субординированным депозитам, а также дохода по вкладам, по которым права владельца счета по распоряжению вкладом ограничены в соответствии с законодательством Российской Федерации.</p>		
5.	3.6. Финансовые вложения организации принимаются к расчету собственных средств в оценке по данным	Изложить в следующей редакции:	Проект приказа необоснованно исключает из расчета собственных средств большое число

<p>бухгалтерского учета.</p> <p>Ценные бумаги, учтенные в составе финансовых вложений, принимаются к расчету собственных средств, при условии, что их последующая оценка осуществляется организацией ежемесячно (на последний календарный день каждого месяца) в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации и принятой организацией учетной политикой.</p> <p>В составе финансовых вложений, принимаемых организацией к расчету собственных средств, учитываются:</p> <p>3.6.1. Ценные бумаги, включенные в котировальные списки «А» (первого и второго уровней) или «Б» российских фондовых бирж, а также ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному обращению в Российской Федерации.</p> <p>3.6.2. Иные эмиссионные ценные бумаги, приобретенные организацией в результате совершенных от своего имени и за свой счет сделок купли-продажи ценных бумаг путем публичного объявления цен покупки определенных ценных бумаг с обязательством покупки этих ценных бумаг по объявленным организацией ценам.</p> <p>Требование настоящего пункта распространяется на профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих только лицензию на осуществление дилерской деятельности.</p> <p>3.6.3. Ценные бумаги, эмитентами которых являются фондовые биржи, иные организаторы торговли на рынке ценных бумаг, клиринговые организации, расчетные депозитарии (далее – инфраструктурные организации) и небанковские кредитные организации, осуществляющие расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах фондовых бирж и (или) иных организаторов торговли на</p>	<p>3.6. Финансовые вложения организации принимаются к расчету собственных средств в оценке по данным бухгалтерского учета.</p> <p>Ценные бумаги, учтенные в составе финансовых вложений, принимаются к расчету собственных средств, при условии, что их последующая оценка осуществляется организацией ежеквартально (на последний календарный день каждого квартала) в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации и принятой организацией учетной политикой.</p>	<p>активов, которые могут быть в распоряжении лицензированных организаций.</p>
--	--	--

	<p>рынке ценных бумаг, по соглашению с такими фондовыми биржами и (или) организаторами торговли.</p> <p>3.6.4. Доли организации в уставных (складочных) капиталах инфраструктурных организаций и небанковских кредитных организаций, осуществляющих расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах фондовых бирж и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, по соглашению с такими фондовыми биржами и (или) организаторами торговли.</p> <p>3.6.5. Маржинальные займы, предоставленные организацией юридическим лицам.</p> <p>3.6.6. Займы, возврат которых ожидается не позднее 90 дней, предоставленные организацией своим клиентам для приобретения ценных бумаг при их размещении, в случае если организация оказывает эмитенту указанных ценных бумаг услуги по подготовке проспекта ценных бумаг и их размещению.</p> <p>Финансовые вложения, указанные в настоящем пункте, принимаются к расчету собственных средств организации в случае совершения организацией сделок по покупке указанных ценных бумаг за счет средств, предоставленных в заем клиентам, в размере, не превышающем суммы соответствующих сделок, а также при условии исполнения обязательств по оплате указанных ценных в полном объеме.</p> <p>3.6.7. Денежные средства организации в валюте Российской Федерации и иностранных валютах во вкладах в кредитных организациях, за исключением субординированных депозитов, а также вкладов, по которым права владельца счета по распоряжению вкладом ограничены в соответствии с законодательством Российской Федерации</p>		
6.	3.7. Денежные средства организации, находящиеся на расчетных счетах и на валютных счетах в кредитных	Включить в расчет собственных средств (сохранив	Предлагается сохранить возможность использования при расчете собственных средств

	<p>организациях (в том числе на транзитных счетах и на специальных брокерских счетах), за исключением денежных средств, права распоряжения которыми ограничены в соответствии с законодательством Российской Федерации.</p>	<p>в редакции действующего Приказа):</p> <p>3.7. Денежные средства организации, находящиеся в кассе, на расчетных счетах и на валютных счетах в кредитных организациях (в том числе на транзитных счетах и на специальных брокерских счетах), за исключением денежных средств, находящихся у организации в доверительном управлении, а также денежных средств, права распоряжения которыми ограничены в соответствии с законодательством Российской Федерации.</p>	<p>денежных средств, находящихся в кассе профессионального участника рынка ценных бумаг (в ряде случаев, особенно когда деятельность связана с обслуживанием физических лиц остаток в кассе лицензируемой организации может быть значительным).</p>
7.	<p>Норма отсутствует в проекте Приказа ФСФР России</p>	<p>Включить в расчет собственных средств (сохранив в редакции действующего Приказа):</p> <p>«3.15. Права требования к кредитной организации выплатить денежный эквивалент стоимости драгоценного металла по текущему курсу.</p>	<p>Предлагается сохранить возможность включения в расчет собственных средств прав требования по металлическим счетам, которые отличаются ликвидностью и достоверной оценкой.</p>
8.	<p>4. Стоимость программно-аппаратных средств, скорректированная на коэффициент, установленный Приложением № 1 к настоящему Положению, принимается организацией к расчету собственных средств в сумме, не превышающей 20 процентов суммарной стоимости активов, принятых к расчету собственных средств.</p>	<p>Уточнить размер стоимости программно-аппаратных средств, принимаемых к расчету:</p> <p>4. Стоимость программно-аппаратных средств принимается организацией к расчету собственных средств в сумме, не превышающей 30 процентов суммарной стоимости активов, принятых к расчету собственных средств, а для регистраторов, расчетных депозитариев организаторов торговли – 50 процентов.</p>	<p>Предлагается дифференцировать ограничения стоимости программно-аппаратных средств, принимаемых к расчету собственных средств, в зависимости от вида деятельности на фондовом рынке и роли этих средств для таких видов деятельности.</p>
9.	<p>5. Дебиторская задолженность, указанная в пунктах 3.5.1, 3.5.4, и 3.5.16 настоящего Положения, скорректированная на коэффициенты, установленные приложением № 1 к настоящему Положению, принимается организацией к расчету собственных средств в размере, не превышающем 10 % суммарной стоимости активов, принятых к расчету</p>	<p>Исключить.</p>	<p>Ограничение дебиторской задолженности при расчете собственных средств в является необоснованной. Следствием подобного ограничения, в частности по брокерским договорам, является существенное ограничение деятельности брокерских компаний, работающих по субброкерской схеме. Введение</p>

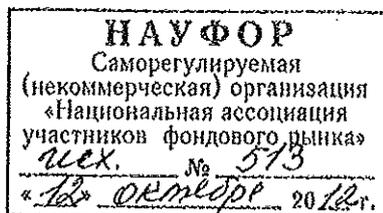
	<p>собственных средств.</p>		<p>режима «Т+N» предполагает разделение брокеров на клиринговых членов и брокеров, действующих через них, главным образом по субброкерской схеме. Наиболее болезненным данное решение будет для небольших, в том числе региональных компаний, а значит ограничение доступа регионов и их населения к финансовым центрам страны. Следствием предусмотренной корректировки по договорам доверительного управления станет ограничение возможностей собственных финансовых вложений управляющих.</p>
10.	<p>7. В составе дебиторской задолженности не учитываются:</p> <p>...</p> <p>7.4. Дебиторская задолженность, если срок исполнения обязательств не определен или определен моментом востребования, за исключением задолженности, указанной в пунктах 3.5.1 и 3.5.4 Положения.</p>	<p>Изложить в следующей редакции:</p> <p>7.4. Дебиторская задолженность, если срок исполнения обязательств не определен или определен моментом востребования, за исключением задолженности по договорам на брокерское обслуживание и доверительного управления ценными бумагами, и по налогам и сборам.</p>	<p>Так, в соответствии с гл. 25 Налогового кодекса РФ, налоговым периодом по налогу на прибыль признается календарный год, сумма налога, подлежащая уплате в бюджет, определяется по итогам года. Также ст. 78 Налогового кодекса определяет, что зачет суммы излишне уплаченного налога в счет предстоящих платежей налогоплательщика по этому или иным налогам осуществляется на основании письменного заявления налогоплательщика по решению налогового органа. Решение о зачете суммы излишне уплаченного налога в счет предстоящих платежей налогоплательщика принимается налоговым органом в течение 10 дней со дня получения заявления налогоплательщика или со дня подписания налоговым органом и этим налогоплательщиком акта совместной сверки уплаченных им налогов, если такая совместная сверка проводилась. Таким образом, данный вид задолженности является высоколиквидным и его наличие не снижает финансовую устойчивость организации.</p>

			Аналогичный порядок применяется в отношении сборов в федеральные фонды.
11.	<p>8. В состав пассивов, принимаемых к расчету собственных средств организации, включаются:</p> <p>...</p> <p>8.6. Резервы предстоящих расходов и платежей, а также резервы по сомнительным долгам.</p>	<p>Изложить в следующей редакции:</p> <p>8.6. Резервы предстоящих расходов и платежей.</p>	<p>Предлагаем исключить из состава пассивов, принимаемых при расчете собственных средств, резервы по сомнительным долгам. Учет таких резервов влечет искажение расчета собственных средств (двойной вычет одной и той же суммы таких долгов), т.к.:</p> <ul style="list-style-type: none"> - согласно пункту 7 Проекта в составе активов подобная дебиторская задолженность не учитывается, что уменьшает размер собственных средств; - резерв на сомнительные долги учитывается в составе пассивов, что уменьшает размер собственных средств. <p>В соответствии со статьей 266 НК РФ сомнительным долгом признается любая задолженность перед налогоплательщиком, возникшая в связи с реализацией товаров, выполнением работ, оказанием услуг, в случае, если эта задолженность не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена залогом, поручительством, банковской гарантией.</p>
12.	<p>Приложение (коэффициенты):</p> <p>Недвижимое имущество – 0,7.</p> <p>Транспортные средства – 0,5.</p> <p>Программно-аппаратные средства – 0,5.</p>	<p>Предлагается данные виды активов принимать к расчету с коэффициентом 1.</p>	<p>Указанные виды активов являются надежными и ликвидными, повышают устойчивость организации.</p> <p>Стоимость недвижимости в течение времени растет, она может использоваться для ведения собственной деятельности на рынке ценных бумаг, а в том случае, если она используется в качестве доходного вложения –</p>

			<p>диверсифицирует активы профессионального участника рынка ценных бумаг, содействуя стабильности его деятельности. В кризисных ситуациях именно под недвижимость можно получить заемные средства. Начисляемая в бухгалтерском учете амортизация транспортных средств адекватно отражает их реальную стоимость и не требует введения специальных дисконтов при расчете собственных средств. Дисконтирование стоимости программно-аппаратных средств не обоснованно. Более правильным является предложенное выше ограничение их стоимости в общей стоимости собственных средств.</p>
13.	<p>Приложение (коэффициенты):</p> <p>Гарантии, выданные в обеспечение выполнения обязательств и платежей (предоставленный залог, поручительство) – 1.</p>	<p>Предлагается этот пассив включать в расчет (вычитать из активов) с коэффициентом 0,15.</p>	<p>Такие гарантии представляют собой обязательства, выполняемые при наступлении специально оговоренных случаев, вероятность наступления которых не равна 100 %.</p>

Саморегулируемая
(некоммерческая) организация
НАУФОР
Национальная ассоциация
участников фондового рынка

Россия, 109147, Москва,
ул. Воронцовская, д. 35Б, стр. 1
Тел.: (495) 787-77-75, 787-77-74
Факс: (495) 787-24-85
Internet: www.naufor.ru



Первому заместителю
Председателя Правительства
Российской Федерации
Шувалову И.И.

О реформе регулирования финансовых рынков

Уважаемый Игорь Иванович!

В настоящее время обсуждается вопрос о передаче полномочий по регулированию и надзору за всеми финансовыми организациями в Центральный банк Российской Федерации (Банк России). От того, насколько продуманно будет принято подобное решение, зависит будущая модель финансового рынка страны в целом и отношение государства к его роли в экономике.

Оценить предложенную общую конструкцию реформы в настоящее время трудно, поскольку сами предложения не проработаны в необходимых деталях. С учетом этого считаем необходимым сделать замечания по поводу самой целесообразности и формы концентрации полномочий в отношении всех финансовых организаций в Банке России, а также предложить рассмотреть варианты такой реформы.

В настоящее время регулирование и надзор в отношении всех финансовых организаций, за исключением кредитных, осуществляет ФСФР России. Это стало результатом последовательного процесса по концентрации соответствующих полномочий именно в этом органе и его предшественнике – ФКЦБ России.

В 2011 г. регулятивные способности ФСФР России были ослаблены в результате передачи ее полномочий по разработке наиболее значимых

подзаконных актов Минфину России. Кроме того, большинство оставшихся подзаконных актов, которые принимает ФСФР России, были подчинены согласительной процедуре с Минфином России. Это ошибочное с самого начала решение усложнило регулятивный процесс и, по существу, остановило его, сделав невозможным выполнение ФСФР России своих регулятивных функций. Не привело это и к оживлению нормотворчества Минфина России. В результате незавершенным остался очень важный проект по переходу к надзору за небанковскими финансовыми организациями на основе контроля пруденциальных норм в отношении страховых организаций, пенсионных фондов и компаний-брокеров и дилеров, осуществляющих определенные операции. Представляется, что перечисленные обстоятельства являются достаточными для пересмотра сложившейся регулятивной системы. Кроме того, в качестве причины этого справедливо указывают на недостаточность ресурсов ФСФР России для осуществления ее надзорных функций.

В рамках инициативы Правительства Российской Федерации Банк России рассматривается как орган, который может сконцентрировать функции по регулированию и надзору в отношении всех финансовых организаций. Действительно, в настоящее время развитие ФСФР России как мегарегулятора ограничивается кругом финансовых организаций, уже переданных в ее ведение, и не может продолжаться за счет кредитных организаций. В сложившейся финансовой инфраструктуре кредитные организации и созданные на их основе крупные финансовые конгломераты, включающие банки, являются теми системно значимыми институтами, от рисков которых зависит финансовая стабильность страны в целом. По этой причине представляется наиболее естественным контроль их деятельности сохранить в Банке России, наделив его во взаимодействии с Советом по финансовой стабильности ответственностью за реализацию политики финансовой стабильности в целом. При этом сильной стороной Банка России считается накопленный опыт в области пруденциального

надзора в отношении кредитных организаций и достаточные для сохранения компетенции материальные и финансовые ресурсы. Между тем механическая передача полномочий в Центральный банк несет целый ряд рисков, которые должны быть рассмотрены и оценены до принятия такого решения.

Во-первых, в рамках Банка России существует вероятность потери главной миссии любого финансового (небанковского) регулятора, а именно: поддержание доверия к рынкам посредством установления таких правил финансового поведения участников финансового рынка и форм контроля их соблюдения, которые наилучшим образом обеспечивают защиту прав инвесторов и потребителей финансовых услуг. Главными задачами, которые решает такой регулятор, являются: поддержание справедливых конкурентных корпоративных практик, защита прав инвесторов и потребителей финансовых услуг от неправомерных действий посредников, воспрепятствование сокрытию корпоративной информации, борьба с манипулированием ценами и с неправомерным использованием инсайдерской информации. Все эти функции являются чуждыми для самой природы любого центрального банка как института, осуществляющего монетарную политику и разделяющего с правительством бремя ответственности за финансовую стабильность в стране.

Во-вторых, существует риск того, что Центральный банк, исходя из своего мандата поддержания финансовой стабильности, не будет уделять достаточного внимания развитию иных, чем банковская, отраслей финансового рынка или даже может подавлять их развитие.

В-третьих, существует риск усиления конфликта интересов, связанного с одновременным осуществлением Центральным банком функций по регулированию и надзору за финансовыми организациями, его участием в капитале крупнейших российских инфраструктурных организаций, банковских организаций и в операциях на финансовом рынке.

По нашему мнению, выбранный вариант преобразований должен минимизировать указанные риски и в то же время быть достаточным для решения назревших проблем существующей регулятивной и надзорной системы.

Наиболее оптимальным представляется концентрация всей информации о финансовом состоянии всех финансовых посредников, как банков, так и небанковских финансовых организаций, в руках Центрального банка. При этом Банк России должен сохранить полномочия по лицензированию, нормативному регулированию и надзору за банками и приобрести полномочия по установлению пруденциальных требований и пруденциальному надзору за иными системно значимыми финансовыми компаниями, привлекая при необходимости ФСФР с информационными целями или для принятия конкретных решений. Функции по лицензированию, нормативному регулированию и надзору за поведением в отношении иных финансовых компаний, а также в отношении эмитентов могут быть оставлены в ведении ФСФР. Примерная схема распределения полномочий между регуляторами приведена в приложении.

Сосредоточение информации, полученной в рамках пруденциального надзора, в одних руках также сделало бы возможным допуск к рефинансированию системно значимых (небанковских) финансовых организаций, что существенно повысило бы возможности Банка России по обеспечению финансовой стабильности.

Таким образом, оптимальной представляется организация регулирования отечественного финансового рынка по принципу двух вершин (twin peaks) с выделением двух регуляторов: органа, ответственного за финансовую стабильность, осуществляющего пруденциальное регулирование системно значимых финансовых институтов и обладающего полномочиями кредитора последней инстанции, и органа, ответственного за поддержание справедливых правил функционирования рынков, обеспечивающих эффективную защиту прав

инвесторов и потребителей финансовых услуг. При этом очень важно обеспечить тесное взаимодействие регуляторов в процессе их деятельности.

Для реализации этой модели было бы достаточным обеспечить Банк России в его существующей структуре полномочиями по пруденциальному регулированию и надзору за системно значимыми организациями (небанковскими финансовыми компаниями с достаточно значимыми консолидированными балансами). При этом в ведении ФСФР России останется регулирование деятельности и контроль за деятельностью этих и иных (за исключением кредитных организаций) финансовых компаний, а ее мандат и статус должны быть усилены за счет возврата полномочий, ранее переданных в Минфин России.

Если одновременно с предложенной реформой провести ревизию функций ФСФР России, исключив избыточные и передав часть из них саморегулируемым организациям, то будет снижена острота проблемы материального и финансового обеспечения ФСФР России.

Варианты, предполагающие передачу более широких функций в систему Банка России, могут рассматриваться только при условии, что органу, который будет в этом случае создан, будет обеспечена независимость от Банка России в принятии решений по его сфере деятельности, не делегированной Банку России. Необходимо тщательно проанализировать правовую сторону практической реализации такого подхода. Принципиальным моментом такой модели представляется наличие у этого органа самостоятельного совета директоров, персональный состав которого, по аналогии с Центральным банком, формируется по предложению Президента Российской Федерации и утверждается Государственной Думой Федерального Собрания Российской Федерации.

Данные тезисы, предлагающие институционально отделить полномочия поддержания финансовой стабильности и полномочия

поддержания справедливых правил финансового поведения, позволяют сохранить последовательность проводимой в течение многих лет реформы российского финансового рынка, обеспечить преемственность регулятивной политики, решить задачу по развитию различных видов финансовых организаций и их конкуренции.

С уважением,

Председатель Совета директоров НАУФОР



О.В. Вьюгин

Распределение полномочий по лицензированию, нормативному регулированию и надзору между ФСФР России и Банком России.

	Лицензирование	Нормативное регулирование деятельности	Пруденциальное регулирование деятельности	Надзор за деятельностью	Пруденциальный надзор
Банки и иные кредитные организации	ЦБ	ЦБ	ЦБ	ЦБ	ЦБ
Небанковские системно значимые финансовые компании	ФСФР	ФСФР	ЦБ	ФСФР	ЦБ
Другие финансовые компании	ФСФР	ФСФР	-	ФСФР	-
Эмитенты – кредитные организации	ЦБ	ЦБ	-	ЦБ	-
Иные эмитенты	ФСФР	ФСФР	-	ФСФР	-