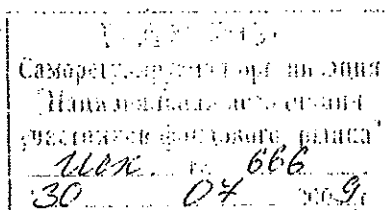


Руководителю
ФСФР России

В.Д. Миловидову



Уважаемый Владимир Дмитриевич!

Позвольте выразить Вам обеспокоенность возможным принятием приказа ФСФР "Об утверждении изменений, которые вносятся в нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденных приказом ФСФР от 24.01.07 № 07-50/пз-н", проект которого опубликован для обсуждения на сайте ФСФР России 21 июля 2009 г. (далее - проект Приказа).

В настоящее время Нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденные приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 24 апреля 2007 г. № 07-50/пз-н (далее - Нормативы) предусматривают следующие нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую деятельность, - 5 млн. руб.; брокерскую деятельность - 10 млн. руб.; деятельность по управлению ценными бумагами - 10 млн. руб.; депозитарную деятельность (кроме расчетных депозитариев) - 40 млн. руб. В соответствии с проектом Приказа предполагается установить следующие нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую деятельность и (или) брокерскую деятельность и (или) деятельность по управлению ценными бумагами - 35 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - 50 млн. руб.; депозитарную деятельность (кроме расчетных депозитариев) - 60 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - 80 млн. руб.

27 июля 2009 г. состоялось совместное заседание Комитета НАУФОР по управлению рисками и Комитета НАУФОР по бухгалтерскому учету и налогообложению, на котором обсуждался проект Приказа. С учетом компетенции НАУФОР члены ее комитетов и ее специалисты обсуждали вопросы, относящиеся к деятельности брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами и депозитариев,

однако представляется, что в отношении ряда других видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг позиция может быть сходной.

Уважаемый Владимир Дмитриевич, позвольте довести до Вас позицию НАУФОР, основанную на решении ее комитетов.

1. НАУФОР выражает поддержку повышению финансовой устойчивости профессиональных участников рынка ценных бумаг, однако считает, что решение этой задачи не может осуществляться путем повышения минимальных требований к их собственным средствам, а должно осуществляться путем введения риск-ориентированных нормативов, то есть нормативов достаточности капитала, взвешенных с учетом рисков, которые принимают на себя профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Минимальные требования к собственным средствам обычно выполняют роль начального капитала, сумма которого определяется исходя из предположения о минимально необходимых средствах для ведения соответствующего вида деятельности, и является условием выдачи разрешения на ведение деятельности на фондовом рынке. Однако в отличие от риск-ориентированных нормативов, которые сравниваются с реальными рисками, принимаемыми на себя каждой финансовой организацией, они, хотя и должны поддерживаться в течение всей деятельности финансовых организаций, не обеспечивают ее финансовой устойчивости.

НАУФОР поддерживает усилия ФСФР России по введению риск-ориентированных нормативов и представляла свою позицию по концепции пруденциального надзора, разрабатываемой ФСФР России, предусмотренной Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р (далее - Стратегия развития финансового рынка), и вновь подтверждает свою поддержку.

Следует признать, что внедрение риск-ориентированного подхода к установлению нормативов достаточности собственных средств является долгосрочным проектом, который предполагает предварительный сбор и анализ статистических данных, связанных с деятельностью на российском рынке ценных бумаг, научно-методическое обоснование, а также мониторинг ключевых индикаторов риска, присущих как отдельному профессиональному участнику рынка, так и всему рынку. Тем не менее повышение требований к минимальным собственным средствам не может компенсировать отсутствие риск-ориентированных нормативов, а стало быть не может рассматриваться в качестве меры, решающей аналогичные задачи.

2. При анализе нормативов, предусмотренных проектом Приказа, не представляется возможным выявить методологию, использованную при расчете их числовых значений. Соответствующие значения связаны исключительно с видами профессиональной деятельности и не учитывают различия между ними (например, между брокерской деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами), а также различия между операциями, которые могут осуществляться в рамках одного и того же вида профессиональной деятельности (например, в рамках брокерской деятельности). Данные недостатки, уже характерные для действующих Нормативов, проектом Приказа усугубляются в результате приравнивания нормативов достаточности собственных средств для брокерской и дилерской деятельности.

3. Проект Приказа, не достигая решения задачи по повышению финансовой устойчивости профессиональных участников рынка ценных бумаг, приводит к ограничению конкуренции на российском фондовом рынке. Такое ограничение в сфере услуг посредников является абсолютно необоснованным и негативно сказывается на решении задачи по привлечению населения на российский фондовый рынок, то есть на решении одной из основных его проблем — проблемы отсутствия внутреннего долгосрочного инвестора.

Развитие российского финансового рынка, особенно с учетом размеров территории России, должно предполагать создание большой группы посредников, конкурирующих между собой, в результате чего при привлечении средств населения на российский фондовый рынок поддерживаются низкие издержки и высокий уровень качества услуг. Ограничение конкуренции на фондовом рынке, которое может стать следствием повышения регулятивной нагрузки, в конечном итоге оборачивается против самих инвесторов и развития финансового рынка в целом. Следует отметить, что малый и средний бизнес является важным элементом посреднической структуры рынка и является достоинством развитых финансовых рынков, он должен быть сохранен и поддержан на российском фондовом рынке.

Очевидно, что повышение требований к собственным средствам особенно болезненно скажется на российских региональных компаниях, в результате чего могут быть разрушены сложившиеся к настоящему моменту связи между региональными инвесторами и финансовыми центрами страны.

К числу посредников, обеспечивающих привлечение средств населения на фондовый рынок, относятся брокеры и управляющие ценными бумагами, требования к минимальным собственным средствам которых должны зависеть от операций, которые они осуществляют, и могут поэтому существенно различаться даже в рамках одной и той

же лицензии. Кроме того, важным является введение нового финансового института – инвестиционного консультанта, что предусмотрено Стратегией развития финансового рынка как «один из лучших способов продвижения финансовых услуг населению, поскольку повышает качество инвестиционных услуг и дает реальную возможность для осуществления такой деятельности небольшими региональными компаниями, которые в большинстве случаев пользуются доверием населения, проживающего в этом регионе». Стратегия развития финансового рынка верно оценивает значение введения этого института: «Наличие широкой сети независимых инвестиционных консультантов может существенно снизить издержки на поддержание сети филиалов или сети агентов финансовых институтов и, как следствие, издержки конечных инвесторов-граждан, связанных с операциями на фондовом рынке». Действительно, инвестиционный консультант должен подчиняться главным образом требованиям по квалификации и ограничению конфликта интересов, а не к собственным средствам, что делает его важным элементом системы привлечения средств населения.

Таким образом, по нашему мнению, меры по обеспечению финансовой устойчивости должны соизмеряться с задачей по сохранению и развитию конкуренции на финансовом рынке. На наш взгляд, ужесточение требований к собственным средствам необоснованно до введения требований к собственным средствам брокеров и управляющих, адекватно отражающих риски, связанные с оказываемыми ими услугами, а также, что желательно, до введения института инвестиционного консультанта. При этом полезным является зарубежный опыт решения аналогичных задач (см. далее).

4. Минимальные требования к собственным средствам, установленные в настоящее время Нормативами, завышены по сравнению с минимальными требованиями, принятыми на зарубежных рынках, а в результате принятия проекта Приказа эти требования станут еще выше.

В качестве примера можно привести опыт регулирования США. В соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам общим требованием по достаточности капитала брокеров является поддержание капитала не менее 250 тыс. долларов. При этом такой капитал должны поддерживать брокеры, которые осуществляют хранение ценных бумаг и денежных средств клиентов, то есть, с точки зрения российского права совмещают брокерскую деятельность с депозитарной. С учетом этого, действующие в настоящее время требования к размеру собственных средств брокеров, совмещающих свою деятельность с депозитарной, превышают аналогичные требования в США более чем в 4 раза, а в случае принятия проекта Приказа превысят их в 7,5 раза с 1 июля 2010 г., и в 10 раз - с 1 июля 2011 г.

Между тем, общие требования к достаточности капитала в США имеют ряд важных исключений — брокеры, которые хранят средства не постоянно, а лишь для целей совершения конкретных операций и не осуществляют кредитования клиентов, могут поддерживать капитал, равный 100 тыс. долларов, а брокеры, которые выполняют исключительно субброкерские функции, — 50 тыс. долларов. Российские требования к минимальному размеру собственных средств в настоящее время превышают эти требования в 3 и 6 раз соответственно, а в случае принятия проекта Приказа превысят их в 11 и 22 раза с 1 июля 2010 г., и в 15,6 и 31 раз — с 1 июля 2011 г.

Минимальный размер собственных средств дилеров, установленный законодательством США, составляет 5 тыс. долларов. Следовательно, действующие в России требования к минимальному размеру собственных средств дилеров превышают аналогичные требования в США более чем в 30 раз, а в случае принятия проекта Приказа превысят их в 218 раз с 1 июля 2010 г., и в 312 раз — с 1 июля 2011 г.

Стоит отметить, что в США не устанавливаются требования к размеру собственных средств инвестиционных советников, которые в США традиционно выступают портфельными управляющими.

Другим примером являются требования законодательства стран Европейского союза, которые основываются на Директиве ЕС 2006/49/ЕС. Общим требованием Директивы является поддержание собственных средств в сумме не менее 125 тыс. евро. Эти требования предъявляются к брокерам, осуществляющим хранение активов клиента. Таким образом, установленные в России требования к размеру собственных средств для брокеров, совмещающих деятельность с депозитарной, превышают требования Европейского союза в 7 раз, а в случае принятия проекта Приказа превысят их в 11 раз с 1 июля 2010 г., и в 14 раз — с 1 июля 2011 г. Если брокер не осуществляет хранения средств клиента, то есть с точки зрения российского права не совмещает свою деятельность с депозитарной, то базовое требование к собственным средствам составляет 50 тыс. евро. Это означает, что аналогичные требования в России уже превышают требования Европейского союза в 4,5 раза, а в случае принятия проекта Приказа превысят их в 16 раз с 1 июля 2010 г., и в 22 раза — с 1 июля 2011 г.

Стоит отметить, что инвестиционные фирмы, выполняющие функции субброкера, а также инвестиционные советники в Европейском союзе должны поддерживать минимальный капитал в размере 50 тыс. евро или иметь страховку своей ответственности на 1,5 млн. евро. Директива не предъявляет требований к размеру собственных средств инвестиционных фирм, выполняющих функции дилера.

Более высокие требования в Европейском союзе предъявляются к собственному капиталу инвестиционных фирм, выполняющих функции андеррайтера и (или) маркет-мейкера – для них минимальный размер собственных средств устанавливается в размере 730 тыс. евро.

Стоит заметить, что Стратегия развития финансового рынка предусматривает необходимость «пересмотреть требования к минимальному размеру собственных средств с целью их приближения к международным стандартам», что предполагает изучение приведенного выше опыта.

5. Повышение требований к собственным средствам, предусмотренное ФСФР России, является необоснованным также и с учетом экономических условий, в которых оно происходит. Текущие рыночные условия ограничивают возможность по привлечению дополнительного капитала, связывают имеющийся капитал, ограничивают тем самым деятельность и развитие профессиональных участников рынка ценных бумаг, что в конечном итоге не способствует, а вредит их финансовой устойчивости.

В этом смысле инициатива ФСФР России усугубляет последствия экономического кризиса для российских финансовых организаций и не соответствует подходам, которых придерживаются в других странах. Так, в соответствии с Заявлением об укреплении финансовой системы, принятым по итогам саммита «Группы двадцати», состоявшегося в апреле этого года в Лондоне, руководители стран договорились о сохранении действующих нормативов в отношении минимальных объемов капитала до тех пор, пока не будет обеспечен экономический подъем, и лишь по выходу из экономического кризиса предполагается усиление нормативов пруденциального регулирования.

6. Инициатива ФСФР России по повышению требований к собственным средствам должна оцениваться с учетом вступления с 1 июля 2009 г. в силу новых правил расчета собственных средств (Положение о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов», утвержденное приказом ФСФР России № 08-41/пз-н от 23.10.2008). Эти правила уже привели к повышению требований к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг по сравнению с действовавшими прежде и поставили для многих профессиональных участников рынка ценных бумаг вопрос о дополнительной капитализации. По некоторым оценкам, размеры собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг в результате расчета по новым правилам уменьшились на 30%. НАУФОР представила в ФСФР России свои замечания и предложения касательно упомянутого Положения (исх.

№ 656 от 28.07.09). С учетом сделанных изменений в правилах расчета собственных средств, негативный эффект от повышения минимальных требований к собственному капиталу значительно усиливается.

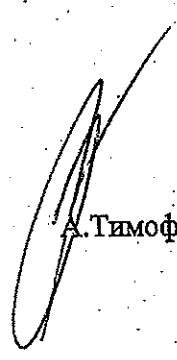
В настоящее время ФСФР России ведется работа в рамках Стратегии развития финансового рынка, позволяющей решить задачи по обеспечению финансовой устойчивости профессиональных участников рынка ценных бумаг и расширению возможностей по привлечению средств национальных инвесторов наиболее системным образом. Наиболее важными с точки зрения предмета обсуждения являются проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и иные законодательные акты Российской Федерации» (в части пруденциального надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также порядка выплат компенсаций гражданам на рынке ценных бумаг) и проект Федерального закона о внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и другие законодательные акты Российской Федерации (в части регулирования деятельности инвестиционных консультантов, а также предоставления услуг розничным инвесторам). Эти законы станут основой для формирования целостной системы риск-ориентированного надзора, включающего в себя и саморегулируемые организации, и при этом обеспечат сохранение высококонкурентной институциональной структуры, решающей задачи по привлечению средств населения на российский фондовый рынок. С учетом изложенного, НАУФОР считает необходимым предложить:

1) отказаться от повышения требований к минимальным собственным средствам брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами, а также для депозитериев, совмещающих свою деятельность с брокерской. При этом может быть рассмотрен вопрос о повышении требований к собственному капиталу для брокеров, оказывающих услуги по размещению ценных бумаг и маркет-мейкеров до уровня требований, предусмотренных проектом Приказа с 1 июля 2010 г.;

2) рассмотреть вопрос о снижении требований к минимальным собственным средствам дилеров, брокеров, выполняющих исключительно субброкерские функции, и управляющих ценными бумагами.

С уважением,

председатель Правления



А. Тимофеев