

Уральская конференция

13 октября 2009 года в Екатеринбурге состоялась вторая Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок 2009»

В кризис приходится заниматься решением краткосрочных задач. Но параллельно с ними существует также ряд задач стратегических, возникших еще до кризиса. Основной фабулой регулирования должно быть развитие рынка, и не в последнюю очередь его региональных участников.

Со вступительным словом к участникам Уральской конференции обратились заместитель председателя правительства Свердловской области М. И. Максимов и председатель Совета директоров НАУФОР О. Е. Ячник. Руководитель Бюро экономического анализа **Андрей Шаститко** начал с вопроса, действительно ли кризис позади? История знает примеры, — сказал он, — когда казалось, что экономика выкарабкивается, а потом опять падет вниз. Достаточно вспомнить Великую депрессию. В своем выступлении г-н Шаститко отметил, что пик падения российской экономики пришелся на первую половину 2009 года, и падение это было гораздо более серьезным, чем в ведущих мировых экономиках, а также странах БРИК. Российский фондовый рынок оказался гораздо более чувствительным к шокам сравнительно со своими аналогами за рубежом. Глобальные

оценки причин кризиса более-менее однородны: международные финансовые институты недосмотрели за теми глобальными рисками, которые несло использование новаций в финансовой сфере. Все это является основой для реформирования международных финансовых институтов. Один из очевидных и простых вариантов реакции — изменение отдельных элементов регуляторного режима. Второй вариант — изменение самих принципов разработки регуляторных норм — возможен, хотя и не очень вероятен. Мировой финансовый кризис показал, что заимствование норм, действующих в других странах, — крайне неблагодарное занятие, поскольку эталонов, на которые можно смело ориентироваться, не существует, сказал А. Шаститко. **Сергей Харламов**, заместитель руководителя ФСФР, подтвердил, что регулятору действительно приходится заниматься краткосрочными

мерами. Но существует также ряд стратегических задач, определенных еще до кризиса и решаемых в настоящий момент.

Основной фабулой регулирования должно быть развитие рынка, и не в последнюю очередь его региональных участников.

С. Харламов назвал несколько блоков в направлении развития регулирования. Во-первых, это изменения, связанные с инфраструктурой рынка. В первом чтении рассмотрен Закон о биржах, подготовлены поправки ко второму чтению; подготовлен и согласован на межведомственном уровне Закон о клиринге (определяет предмет клиринговой деятельности, субъектов этой деятельности, вводит понятие центрального контрагента), в ближайшее время он будет внесен в Думу; прорабатывается вопрос организации централизованной системы учета. Еще одно направление работы — поправки в законодательство, стимулирующие развитие рынка. Это в первую очередь поправки в Налоговый кодекс, заданные необходимостью урегулировать вопрос с взиманием НДС при проведении срочных сделок на рынке, взимание налогов на прибыль в случае деятельности таких институтов, как клиринговые организации и центральный контрагент. Кроме того, рассматриваются поправки, связанные с налогом на доходы физических лиц; налогообложение сделок РЕПО.

Еще один пакет поправок относится к институту ликвидационного неттинга. Будут подготовлены поправ-





ки и нормативные акты, связанные с введением пруденциального надзора и реализацией компенсационных механизмов. Вводится понятие «компенсационных фондов», которые будут создаваться на уровне СРО. По мнению ФСФР, это единственный способ реализовать механизмы компенсации на рынке. При этом вводится целый ряд требований к управляющим компаниям и негосударственным пенсионным фондам.

Очень важная тема — определение новых требований к нормативу достаточности собственных средств, это может определить в дальнейшем весь облик нашей финансовой системы. Позиция ФСФР пока остается неизменной, но во многом ситуация будет определяться развитием законодательства о пруденциальном надзоре. Сегрегацию можно ввести уже на уровне требования к лицензиям профучастников, предположил С. Харламов.

Заместитель руководителя регионального отделения ФСФР по Уральскому региону Сергей Кокоулин отметил, что инфраструктура профучастников в регионе достаточно разнообразна. Сокращение количества профучастников в УФО коснулось в основном брокеров-дилеров и управляющих, и можно прогнозировать дальнейшее сокращение, что связано с недоверием населения к фондовому рынку. Расширение профессиональной деятельности возможно не ранее чем через два года. Капитализация рынка эмитентов Уральского федерального округа за первое полугодие 2009 года выросла на 60-70%, и можно прогнозировать восстановление положительного тренда и дальнейший рост.

На текущий момент, — сказал президент РТС Роман Горюнов, — главная роль РТС заключается в том, что она выступает гарантом исполнения заключаемых на ней сделок, и, таким

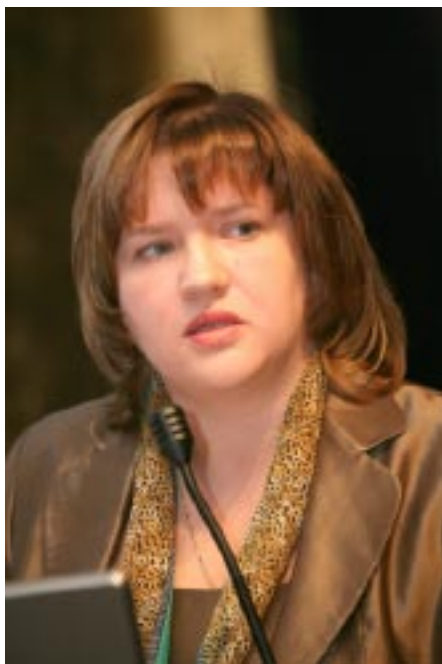
образом, снимает системные риски неисполнения обязательств на рынке. В прошлом году эта функция биржи проявилась особенно явно. Не было ни одного случая неисполнения обязательств, все работало в заранее отстроенном штатном режиме без применения ручных мер. Это говорит о том, что уже сейчас в России биржевая инфраструктура как место, где гарантируется исполнение обязательств, существует и вызывает доверие инвесторов.

Во многом рост объема торгов, наблюдаемый в РТС в течение последних месяцев, напрямую связан с тем, что участники получили подтверждение надежности системы.

Это позволило реализовать целый ряд проектов. Ключевым из них является рынок РТС Standard, запущенный в апреле 2009 года. Уже установлен первый исторический рекорд — объем торгов на рынке акций превысил 600 млн долларов, из которых более 500 млн пришлось на торги в рамках РТС Standard. РТС Standard открывает, по сути, новую страницу в развитии российского рынка с технологической точки зрения.

Предыдущая система изжила себя. Главной её проблемой является избыточное требование к фондированию — нужно депонировать деньги и бумаги, не зная, что случится с рынком потом. При этом главный и единственный способ получения фондирования в ходе торгов — это рынок РЕПО, который априори не являлся гарантированным с точки зрения исполнения обязательств.

Таким образом, являясь вспомогательным, рынок РЕПО в результате стал больше определяющего рынка акций, и системные проблемы возникли на нем. Когда в прошлом году участники по всему миру закрывали лимиты друг на друга и возросла стоимость фондирования, стало понятно,



что надо искать другие возможности для организации торговли.

PTC Standard дает всем инвесторам возможность торговать наиболее ликвидными акциями, фьючерсами и опционами на акции, на индекс, на валюту, процентные ставки и товары в рамках единой технологической платформы, единой системы управления рисками, единой денежной позиции.

Кроме этого, Р. Горюнов отметил, что РТС впервые вошла в десятку ведущих бирж по торговле деривативами и показывает максимальную динамику среди всей десятки (рост на 64% по сравнению с 2008 годом). Лучше развиваются только китайские и индийские товарные биржи.

Крайне успешным назвал г-н Горюнов опыт ведения биржевой торговли до 23.50 мск. Вечерняя сессия, — сказал он, — это шаг на пути к снижению рисков инвесторов. Возможно, следует обсуждать введение утренней дополнительной сессии. Технологически РТС к этому готова, — отметил г-н Горюнов.

По мнению заместителя генерального директора Фондовой биржи ММВБ Анны Кузнецовой, преимущества российского фондового рынка заключаются как раз в том, что операции РЕПО и операции с облигациями проходят на бирже. Это дает возможность включить их в общий клиринг, что, в частности, позволило достаточно быстро локализовать финансовые проблемы прошлого года.

Анна Кузнецова отметила, что изменилась структура и доля операций, совершаемых на ММВБ разными группами клиентов. Объем торгов нерезидентов в общем объеме торгов на рынке акций уменьшился и составляет 25% (против 39 до кризиса), а объем операций физических лиц, напротив, вырос и на сегодняшний день находится на уровне 52-55%.

По итогам 2008 года, — сказала г-жа Кузнецова, — рынок облигаций

начал восстанавливаться (в первую очередь для крупных эмитентов первого эшелона), а объем облигационных выпусков укрупнился.

В 2008 году появился и новый инструмент — биржевые облигации, объем размещений по ним уверенно растет. В 2009 году биржа ММВБ занялась реформированием биржевого листинга по облигациям, введены новые правила, которые позволили проводить делистинг дефолтного выпуска облигаций. В июле правила были дополнены введением процедуры кросс-делистинга по облигациям; введены новые режимы торгов по дефолтным облигациям.

ММВБ продолжает развивать сегмент IPO, в июне 2009 биржей запущен рынок инноваций, реализуемый совместно с корпорацией "Роснано", целью которого является подготовка к выходу на рынок акций новых инновационных компаний.

В завершение А. Кузнецова сообщила о новой трехлетней Стратегии развития Группы ММВБ, утвержденной в апреле 2009 года.

Стратегия предусматривает переход на сделки с центральным контрагентом на рынке облигаций, акций и деривативов; ввод технологий с расчетами T+n; предполагает объединение рынка государственных бумаг и фондового рынка; введение единого обеспечения, единого лимита и единого клиринга на всех рынках Группы ММВБ, сказала г-жа Кузнецова.

Темой второй панельной дискуссии стали текущие и перспективные законодательные инициативы. Основными докладчиками здесь были представитель Уральской юридической академии Дмитрий Мурзин; ответственный сотрудник ФСФР Ольга Сизова; главный юридический эксперт ФСФР Татьяна Медведева; руководитель департамента МЭР по развитию корпоративного права Иван Осколков.





Дмитрий Мурзин говорил о появлении концепции развития гражданского законодательства.

Перед российской экономикой, — сказал Иван Осколков, — стоят задачи привлечения капитала, поскольку генерируемого внутри страны капитала не хватает для инвестиций необходимого объема, для того, чтобы выйти хотя бы на двузначные показатели роста ВВП. Нужно за короткий срок сделать на порядок удобнее условия для инвесторов, которые могут к нам прийти.

Для инвесторов привлекателен рынок, который не просто реагирует на начало торгов на рынках Соединенных Штатов. Торговля по московскому времени есть конкурентное преимущество, потому что в этом часовом поясе практически нет торговых центров. Но пока торги на российских площадках сконцентрированы на утро и вечер, говорить о самостоятельности нашего рынка не приходится.

Корпоративное инвестиционное законодательство и правоприменение в РФ должны быть не хуже, чем в других юрисдикциях.

За последний год, спасибо кризису, Федеральное собрание приняло большое количество законов, пылившихся три-четыре года. Концепция развития корпоративного законодательства, одобренная правительством в 2006 году, в основном реализована.

Принимались законы, которые существенно повлияют на корпоративную среду. Это, например, массивная переработка Закона об обществах с ограниченной ответственностью, который теперь предоставляет большие возможности для развивающихся компаний, возможности дополнительной защиты прав собственности, конструирования компетенции органов управления. Внесены существенные изменения в Закон о банкротстве, законодательство о залогах.

Введен институт акционерных соглашений, и на сегодняшний день возможности акционеров приблизились к уровню более привлекательных юрисдикций.

Коснулся И. Осколков и вопроса о нормативах достаточности собственных средств. По его мнению, есть резоны для того, чтобы увеличить защиту контрагентов. Но аргументация, которая приводится в пользу ужесточения нормативов, основана на схожести бизнесов брокеров и банков. И эти доводы не очень хороши как минимум по двум пунктам.

Во-первых, банки являются элементами системы расчетов. Но ни брокеры, ни доверительные управляющие не являются точками опоры этой системы, поэтому у них и надзор, и требования должны быть несколько проще. Второй момент: банк принимает средства вкладчиков и размещает их от своего имени с вытекающими кредитными рисками. Для того чтобы компенсировать арбитраж, нужен капитал. Но ни брокер, ни управляющий таких операций не проводит, поэтому выработка нормативов и требований должна происходить с учетом специфики инвестиционного бизнеса.

Татьяна Медведева прокомментировала перспективы законопроекта об инвестиционных советниках, законопроекта о пруденциальном надзоре и пула поправок в Налоговый кодекс, который должен быть принят до конца года.

По поводу законопроекта о налогах, — сказала она, — ФСФР, Минфину и профучастникам наконец удалось договориться. Изменения касаются 21, 23 и 25 глав Налогового кодекса. В предложенном законопроекте от налогообложения освобождаются операции, связанные с уплатой вариационной маржи, базовый актив будет облагаться НДС только в период поставки; от налогообложения освобождены проценты по неденежным

займам и ставки РЕПО. Определены правила расчета пропорций для возмещения НДС с учетом операций по производным финансовым инструментам. В изменениях к главе 23 Налогового кодекса определены правила расчета материальной выгоды для различных видов финансовых инструментов с учетом специфики самого финансового инструмента. Определены правила сальдирования по производным финансовым инструментам. Введена также возможность зачета по обращающимся финансовым инструментам, сальдирование положительных и отрицательных результатов операций с инструментами, базовым активом которых являются ценные бумаги, а также операций с самими ценными бумагами.

Еще одно положительное нововведение — закреплена возможность переноса убытков на будущее по операциям с обращающимися производными и с обращающимися ценными бумагами.

Из отрицательных моментов Т. Медведева отметила то, что, по всей видимости, особый порядок налогообложения по операциям РЕПО для физических лиц будет введен не с 2010, а с 2011 года.

Т. Медведева упомянула также о некоторых новациях в налог на прибыль организаций и особенностях налогообложения при операциях с производными инструментами как для физических, так и для юридических лиц.

Законопроект о рынке ценных бумаг вводит определения «финансовый производный инструмент», «сделка РЕПО», появляется очень четко регулирование сделок РЕПО. Эти нормы, идущие в связке с Налоговым кодексом, способны, однако, сыграть собственную большую роль в развитии финансового рынка в целом и биржевого финансового рынка.

Законопроекты, касающиеся изменений в части пруденциального над-

зора и регулирования деятельности профучастников при работе с розничными инвесторами, находятся еще не в такой степени готовности, как упомянутые предыдущие.

Начальник Управления организации и проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг ФСФР Ольга Сизова говорила о практическом правоприменении в сфере регулирования, в том числе надзора.

После двух панельных дискуссий был проведен круглый стол «Развитие региональных компаний на фондовом рынке» (его материалы читайте на стр. 30–37). ▣

