

Локальный vs. глобальный

МАТЕРИАЛЫ КОНФЕРЕНЦИИ НАУФОР «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК 2010: НОВЫЕ СТИМУЛЫ ДЛЯ РАЗВИТИЯ»

Как согласовать локальное регулирование с глобальным характером финансовых рынков? Зачем регулированию быть коллегиальным? Нужен ли российскому рынку сервис наилучшего исполнения сделок? И ряд других проблем, актуальных для рынка именно сегодня, обсуждался на конференции НАУФОР.

Продолжение публикации материалов конференции НАУФОР. Начало см. Вестник НАУФОР №7-8, 9 2010

Вторая панель, окончание

Александр Синенко, замруководителя ФСФР.
Добрый день, уважаемые коллеги!

Может быть, я предвосхищаю результаты, но если сделать выборку на предмет, какие слова наиболее часто употреблялись на первой сессии, то думаю, что это будут «инсайд» и «манипулирование». Для меня это в определенном смысле неожиданность. Мне казалось, что сегодня основные вопросы будут связаны с преодолением кризиса, с инфраструктурой, с перспективными направлениями развития рынков и так далее. Но очевидно, что тема инсайда затрагивает глубинные вопросы природы нашего рынка и основных направлений его развития.

Если позволите, остановлюсь на этом более подробно. Год назад Государственная дума при-

няла в первом чтении Закон о противодействии инсайдерской информации и манипулированию. У этого закона действительно очень тяжелая судьба. Владимир Дмитриевич Миловидов уже упомянул о том, что он разрабатывается более десяти лет. Наверняка, это последняя не взятая высота в смысле правового регулирования и просто деловой практики в нашей стране. Когда мы брались за этот закон, нам казалось, что это Монблан; потом, когда мы погрузились в работу, он казался Эльбрусом; потом как минимум Эверестом; а сейчас я понимаю, что это Голгофа.

Закон, который был принят год назад, часто подвергался справедливой критике. И если вычленишь суть претензий, то они заключались в следующем: проект закона не дает четкого и однозначного ответа, где дозволенное поведение, а где — нарушение закона, где правомерные допустимые действия,

которые не будут преследоваться по закону, а где — однозначный административный проступок и уголовное преступление.

Действительно, в этом смысле закон был не идеален.

Мы выслушали критику, засучили рукава и начали работать во всех рабочих группах, которые были созданы. В прошедшем году мы очень интенсивно работали именно над ответом на вопрос, где тот водораздел, который четко отделяет правомерное от неправомерного, начиная с гражданско-правовой позиции и заканчивая административной, уголовной и так далее. Как нам кажется, ко второму чтению мы пришли к компромиссному варианту, который всех устраивает. Но это — результат очень большой работы, в том числе связанной с взаимными уступками.

Какие изменения произошли?

Если говорить в общем, то закон стал более определенным, из него исчезло большое количество оценочных понятий — то, что, собственно говоря, напрягало всех. Как говорят программисты: интерфейс стал более дружелюбным. Что конкретно изменилось, если делать сравнительную характеристику проек-

та первого и второго чтения? Выделю основные моменты. Прежде всего, по инсайдерской информации мы пришли к выводу, что предложение к первому чтению было недостаточно проработано. Напомню, что в соответствии с первым чтением под инсайдерской информацией предлагалось понимать точную, конкретную, нераскрытую информацию, раскрытие или распространение которой могло бы существенно повлиять на цены, объемы, спрос торгуемых товаров или ценных бумаг финансовых инструментов. Абсолютно справедливым был упрек, что это не закрытый перечень, под это определение может подпадать очень большой массив информации. Поэтому мы пришли к решению (тяжелому, можно сказать), что исчерпывающий перечень инсайдерской информации будет четко определен нормативным актом ФСФР. В данном случае мы достигаем определенности в отношениях, потому что это ключевой вопрос, связанный с соблюдением закона.

Второй момент касается манипулирования. Напомню, что в проекте, который прошел первое чтение, было девять вариантов определения манипулирования рынком. В процессе более глубокого



исследования (в том числе при активном участии представителей Национальной ассоциации участников фондового рынка) мы пришли к выводу: в данном случае нужно исходить из точного определения, какая конкретная практика является манипулированием. Там, где у нас появилось хоть малейшее сомнение, что в процессе правоприменения закона мы не сможем отличить незаконное поведение, связанное с манипулированием, от добросовестной торговой практики, мы отказались от этих вариантов.

Очень важно, что мы все-таки восприняли позицию (в том числе и НАУФОР), в соответствии с которой сами схемы манипулирования не могут быть формальными. В любом случае сначала должны появиться последствия в виде существенного отклонения цены. Ранее о таких последствиях речи не было, и это было серьезным замечанием со стороны профсообщества. Поэтому сейчас каждая формулировка схемы манипулирования содержит в качестве определяющего условия именно наличие последствия в виде существенного отклонения цены (спроса или предложения).

Алексей Тимофеев, председатель правления НАУФОР. Можно сразу вопрос: что значит существенное? Кто это определяет? И каков процент недопустимого отклонения?

Александр Синенко

Очень важно, что мы все-таки восприняли позицию (в том числе и НАУФОР), в соответствии с которой сами схемы манипулирования не могут быть формальными. В любом случае сначала должны появиться последствия в виде существенного отклонения цены.

Александр Синенко

Наши действия также оцениваются проверяющими органами, и очень не хочется оказаться в ситуации, когда придет кто-то и скажет: нет, ребята, вы приняли неправильный закон. А это как раз следствие неопределенности тех норм, которые мы разрабатывали. Я к чему веду — мы все находимся в одной лодке.

А. Синенко. Ответ в проекте закона достаточно прост — это будет определять Федеральная служба по финансовым рынкам.

А. Тимофеев. Может так статься, что и две десятых или тысячных процента тоже станут существенным отклонением.

А. Синенко. Вопрос правильный. Это трактуется уже существующим нормативным регулированием. Я имею в виду 51-ю статью Закона о рынке ценных бумаг, которая вступила в силу год назад и предусматривала следующую конструкцию: критерий существенного отклонения — это компетенция ФСФР. Более того, с лета прошлого года проект соответствующего приказа висит на сайте ФСФР. Так что предлагаю всем ознакомиться и высказать свою точку зрения. Я понимаю ваш упрек. Но в данном случае выбрано лучшее из худшего. К другому выводу мы прийти не смогли. Дать в законе критерий существенного отклонения мы посчитали невозможным.

А. Тимофеев. ФСФР и так всем руководит и все контролирует. Хотя бы размер отклонения пусть биржи определяют.

А. Синенко. Вы хотите работать в ФСФР?

А. Тимофеев. Может быть (смеется).

А. Синенко. Тем не менее, коллеги! Пока такой компромиссный вариант. Его можно критиковать, не соглашаться с ним, но другого рабочего механизма мы пока, к сожалению, не нашли.

Помимо этого, напомню, что у нас было действительно спорное предложение по поводу вторичных инсайдеров. Это то, что каждого нашего критика выводило из себя. Нам напомнили о том, что все население России, включая грудных младенцев, теоретически может попасть в категорию вторичных инсайдеров. Мы восприняли эту критику и сейчас вообще исключили упоминание о вторичных инсайдерах. Данная редакция — компромиссная и больше устраивает, в том числе, Федеральную службу. Я напомню мысль, которую мой руководитель повторяет очень часто: вопросы, связанные с определенностью нормативного регулирования, в том числе, [входят в зону] и нашего интереса как чиновников. Наши действия также оцениваются проверяющими органами, и очень не хочется оказаться в ситуации, когда придет кто-то и скажет: нет, ребята, вы приняли неправильный закон. А это как раз следствие неопределенности тех норм, которые мы разрабатывали. Я к чему веду — мы все находимся в одной лодке.

Дальше. Было очень много замечаний относительно ответственности средств массовой информации. Это было в определенный момент очень неожиданно, прежде всего для нас, потому что два-три упоминания о правах и обязанностях средств массовой информации и об их ответственности нам не казались критичными. Тем не менее, СМИ выступили единым фронтом и добились серьезного внимания к проблеме. С представителями СМИ было проведено много встреч, мы нашли компромисс, в том числе отказались от многих спорных предложений. Достаточно назвать два-три. Например, из определения «манипулирования путем распространения

ложной информации» исчезло понятие «введение в заблуждение». Долго спорили, но решили пойти навстречу СМИ. На сегодняшний день первый состав, касающийся СМИ, содержит только определение «манипулирования путем распространения заведомо ложной информации», без такого понятия, как «введение в заблуждение». Это при том, что Европейская директива, которой мы, в том числе, руководствовались при подготовке проекта закона, прямо упоминает о введении в заблуждение как одном из вариантов манипулирования. Тем не менее мы пришли к выводу о том, что надо сначала разобраться, а потом двигаться дальше.

Об источниках информации. Напомню, что Закон о средствах массовой информации прямо говорит о том, что журналисты не обязаны раскрывать источники информации. Мы долго дискутировали по этому вопросу, имея в виду полномочия ФСФР запрашивать любую информацию, за исключением государственной и банковской тайны. И пришли к выводу, что представители средств массовой информации правы в этом вопросе. И установили, что у руководителя ФСФР есть право отправить в СМИ мотивированный запрос об источнике информации в установленной форме в разумные сроки для ответа, но только если уже проявились последствия манипулирования. Вот такая сложная последовательность требований, которые должны быть выполнены для того, чтобы у СМИ возникла обязанность по раскрытию источника. Любимый прием наших журналистов — сослаться на какой-то [полуанонимный] источник и таким образом, кстати, избежать собственной ответственности. Потому что по закону [о СМИ] если они цитируют какой-то источник, то сами уже не отвечают за последствия этой информации.

Далее. Очень важно сказать о том, что в процессе обсуждения мы пришли к выводу (кстати, с подачи Высшего арбитражного суда) о том, что должна

быть серьезно усилена стабильность оборота при совершении сделок, которые могут попасть под подозрение в качестве инсайдерских и манипуляционных. Действительно страшный сон. На организованном рынке совершаются сотни операций. Какие-то из них могут попасть под подозрение, а могут быть и признаны [сделками] с использованием инсайда или манипулирования. Поэтому появилось прямое упоминание о том, что в этом случае нарушение закона об инсайдерской информации и манипулировании не является основанием для признания сделок недействительными. Это очень важное правило, которое мы согласованно выработали и зафиксировали в проекте поправок.

Наверно, последний вопрос, связанный с общим регулированием, — это, конечно же, банковская тайна. Этот пункт вызвал очень живую дискуссию среди экспертного сообщества. Напомню, что проект в первом чтении предусматривал безусловную обязанность, в том числе, банков представлять весь объем [информации], в том числе квалифицированный как банковская тайна. Этот момент долго обсуждали и пришли к выводу о том, что, наверно, более разумным будет подход, предоставляющий ФСФР право запрашивать сведения, составляющие банковскую тайну, только от юридических лиц, имея в виду, что по физическим лицам существует общий порядок доступа (то есть судебный). Вот такая конструкция предлагается. На наш взгляд, она тоже является вполне разумной.

Ну и вопросы, которые всегда больше всех беспокоили наших коллег. Это вопросы ответственности. Хотел бы обратить внимание на то, что ко второму чтению подготовлены изменения в Уголовный кодекс и Кодекс об административных правонарушениях, которые частично реформируют сегодняшнюю ситуацию, а частично предлагают нововведения. Сегодня очень много вспоминали о том, к каким последствиям

приведет введение уголовной ответственности за инсайдерскую информацию, надо ли ее вводить, уместно ли. На наш взгляд (думаю, все присутствующие согласятся с этим), манипулирование рынком и использование инсайдерской информации при операциях, например, на открытом рынке, — это, несомненно, уголовное преступление. Я думаю, никто с этим спорить не будет. Все известные нам развитые рыночные системы также квалифицируют это деяние, в том числе, как уголовное преступление.

Теперь о позиции «время ли сейчас вводить уголовную ответственность». Я напомним, что уже с осени прошлого года в уголовный кодекс введена статья, предусматривающая ответственность за манипулирование рынком и вменяющая достаточно серьезные сроки, в том числе до семи лет лишения свободы. При этом недавно, несколько месяцев назад, мы обнаружили новую попытку манипулирования ценами. Наверно, вы помните, на организованные торги были выведены несколько акций эмитентов, которые не имели каких-либо серьезных активов в уставном капитале. Тем не менее рост акций за короткий промежуток времени составил сотни процентов. Это классический пример манипулирования.

Была организована проверка, и эти действия были квалифицированы как манипулирование со всеми отсюда вытекающими последствиями. Будто кто-то тестирует наше сегодняшнее регулирование на то, сможет ли оно справиться с такими простейшими случаями. Да, сможет. Надо ли давать за это по рукам? Да, надо. Но та статья,

которая предлагается вместо существующей сейчас в уголовном кодексе, гораздо мягче. Нет упоминания о том, что это умышленное преступление, снижены сроки ответственности. И что очень важно, пересматривается вопрос, связанный с крупным и особо крупным ущербом. Сейчас в качестве уголовного преступления квалифицируется ущерб, превышающий один миллион рублей. Мы предлагаем увеличить этот порог. Крупный ущерб — два миллиона, особо крупный — более десяти миллионов. Почувствуйте, что называется, разницу.

Что касается инсайдерской информации. Мы действительно согласились с тем, чтобы ввести уголовную ответственность по этой статье через три года с момента принятия закона. На наш взгляд, это достаточно разумный срок, который позволит, уже имея административную ответственность за подобного рода деяния, наработать практику, осознать ее, понять плюсы и минусы и, возможно, подкорректировать то или иное регулирование. Для того чтобы уголовная ответственность за подобного рода преступления была адресной, абсолютно соразмерной того рода последствиям, которые будут причинены.

Мы долго подходили к этому вопросу, но определенные аналогии в нашей практике уже были.

Вспомните, как у нас вводилась ответственность за легализацию денежных средств. Приведу реальную историю, которую мне рассказывал следователь. Алтайская глухая деревня, соседка зарезала кабанчика и оставила его во дворе. Шел сосед, лицо асоциальное, увидел

Александр Синенко

Пересматривается вопрос, связанный с крупным и особо крупным ущербом. Сейчас в качестве уголовного преступления квалифицируется ущерб, превышающий один миллион рублей. Мы предлагаем увеличить этот порог. Крупный ущерб — два миллиона, особо крупный — более десяти миллионов.

Александр Абрамов

У меня сегодня появилось немножко тревожное ощущение идеологического ступора от некоторых вещей, о которых я услышал. Первое, что я увидел: регулятор очень агрессивно вмешивается в бизнес-среду. Начиная с уголовной ответственности. Все мы также помним решение по капитализации профучастников.

кабанчика, прихватил его и половину оставил себе, а половину продал и на эти деньги купил водки. Его поймали, и следователь «пришил» ему кражу, а потом еще и легализацию. А это, на секунду, до 15 лет [лишения свободы]. Какие цели он преследовал, непонятно. Может быть, внеочередное звание светило, может, личную неприязнь испытывал к подследственному. Но это очень хороший пример того, что норма, не идеальная в смысле регулирования, имеет очень жесткие последствия в виде правоприменения и уголовной ответственности. Я думаю, что этот пример может остудить горячие головы. Инсайд — сфера настолько тонкая, что вводит уголовную ответственность одновременно с базовым законом, наверно, не очень разумно.

И последний вопрос. Прокомментирую полную схему вступления закона в силу. В заключительной статье предполагается шесть месяцев на вступление в силу самого закона, еще шесть месяцев после этого — на вступление отдельных норм и требований (например, по соблюдению ведения списка инсайдеров), на разработку принятия специальных нормативов биржами, эмитентами — например, об обязанностях по раскрытию информации, по ведению списка инсайдеров, по уведомлению их. Таким образом, один год получается на вступление в силу в целом закона. И, как я уже говорил, особая позиция по вступлению в силу требований об уголовной ответственности — три года.

Спасибо, коллеги!

А. Тимофеев. Спасибо большое. Очень детальный, очень подробный и интересный рассказ о том, что ждет профучас-

тников в части манипуляций и инсайда. Я думаю, что в зале уже появились вопросы. Закон очень новый для России.

Я хотел бы узнать, а каков объем ущерба, который наносится сейчас (до принятия закона) инсайдерами и манипуляторами. Сколько это? Миллион рублей? миллиард долларов? в год? месяц? день?

А. Синенко. Вы решаете, заняться вам этой деятельностью или нет?

А. Тимофеев. Я просто пытаюсь понять, как этот закон может отразиться на финансовых рынках, на фондовых площадках. Наверняка же ФСФР делала финансовый мониторинг текущей ситуации.

А. Синенко. Я понимаю ваш интерес. Этот вопрос неоднократно задавался. Надо признать, что подобного рода нарушения являются наиболее скрытыми. Это у хакеров принято вскрыть сайт Пентагона и об этом заявить на весь мир. Вы где-нибудь слышали, чтобы кто-нибудь использовал инсайдерскую информацию и везде трубил об этом? Я — нет.

А. Тимофеев. Я тоже. Поэтому и пытаюсь узнать.

А. Синенко. Наверно, этим профучастники и отличаются от хакеров. У них самооценка правильная. Это настолько скрытое явление, что даже мы оценить [его масштаб] не можем.

Могу говорить только о тех фактах, которые признаны юридически. Например, за последние три года раз в год проводились проверки использова-

ния инсайдерской информации, но при существующем нормативном регулировании говорить о том, что кто-то использовал инсайдерскую информацию, оснований нет.

А. Тимофеев. Ясно.

Александр Абрамов, профессор ГУ-ВШЭ. Я могу сказать, что, в отличие от ФСФР, один случай инсайда знаю. По американскому законодательству за манипуляции на рынке ГКО где-то в районе 98-го года были осуждены два гражданина США. Сумма, которую они выплатили, составила 40 миллионов долларов. Я бы им поставил памятник, потому что это единственные два человека, пострадавшие за инсайд в России, но, правда, по американским законам.

А. Тимофеев. Инсайдерам памятник? Я думал, регуляторам американским. Вопрос из зала созрел.

Вопрос из зала. Представьте себе журналиста, который говорит следующее: «Газпром — банкрот. Причина — сланцевый газ». Прошел час, выяснилось, что это заведомо ложная информация, но заявление сделано. Что будет с этим журналистом? Спасибо.

А. Синенко. У меня такое чувство, что вы присутствовали на всех наших заседаниях, потому что такой корневой вопрос задавали все журналисты. Причем у каждого была своя история: кто-то ноль забыл, кто-то ошибся с названием эмитента. Я за неимением времени не стал об этом говорить. Сейчас введено общее правило, которое, в том числе, распространяется на представителей средств массовой информации. Привлечение к ответственности за использование инсайдерской информации и манипулирование рынком возможно только при наличии вины. То есть это не то чтобы одно из условий, но одно из ключевых. Прямо указано, что лицо не может нести

ответственность, если оно не знало или не должно было знать о том, что это инсайдерская информация или происходит манипулирование. Это ключевая норма, которая дает ответ на подобные вопросы. Более того, представители средств массовой информации не успокоились на этом, потребовали еще больших гарантий. Из Закона о СМИ в Закон об инсайде прямо перетекли нормы о том, в каких случаях журналист освобождается от ответственности. Это случаи прямого цитирования и еще ряд вариантов.

Более того, не удовлетворились и этим. На сегодняшний день существует норма о том, что средства массовой информации несут ответственность только в том случае, если возникли негативные последствия, например, в результате распространения информации через СМИ произошло существенное отклонение цен. То есть через систему подобного рода оговорок и условий, боюсь сказать крамолу, но с таким законом нам будет чрезвычайно трудно привлечь какого-либо журналиста к реальной ответственности.

Хотя мы будем стараться.

А. Абрамов. У меня сегодня появилось немножко тревожное ощущение идеологического ступора от некоторых вещей, о которых я услышал. Первое, что я увидел: регулятор очень агрессивно вмешивается в бизнес-среду. Начиная с уголовной ответственности. Все мы также помним решение по капитализации профучастников.

Второе, что я вижу (это немножко весело) — снова стоит вопрос о центральном депозитарии. Первый раз я читал документы по центральному депозитарию в 1993 году. То есть проблеме уже 18-й год. Я думаю, что до 25-летия мы с вами доживем.

Вопрос, который я себе задаю: почему такое происходит? почему ЦД на российском рынке строят 18 лет, и конца этой говорильне не видно? Почему регулятор

сегодня в общем-то неосторожно вмешивается в рынок, когда еще кризис не прошел, когда нет ни стратегии развития, ни денег для капитализации компаний? Мы не можем взять деньги для капитализации [брокеров] у Минфина, но агрессивное вмешательство идет.

Несколько месяцев назад Всемирный банк опубликовал исследование, предмет которого — сопоставление режимов регулирования фондового рынка в США и в Европе. Целая глава посвящена тому, каковы функции Американской комиссии по ценным бумагам и регуляторов на европейском рынке, в чем они различаются. Я поймал себя на ужасной мысли: какие обязательства, какие функции есть у ФСФР? Я кинулся, открыл закон — Положение о ФСФР. Как вы думаете, что я там обнаружил? А там этого нету вообще. Зачем, Александр, вы сейчас иницилируете поправки в закон? Вы мне скажете, что это защита прав инвесторов. А где сказано, что ФСФР отвечает за защиту прав инвесторов? В законе этого нет.

Это я вам сообщаю как неюрист — юристу.

Но это полбеды. Вторая беда, которая меня, честно сказать, интересует больше, чем защита прав инвесторов — это проблемы развития.

Может быть, со мной не согласятся некоторые профучастники, но мы в ВШЭ делаем некоторые расчеты, и они показывают, что отрасль наша, финансовые услуги, напоминает сценарий развития отечественного автопрома.

Александр Абрамов

В отрасли должна быть разумная политика развития. А что мы видим? Мы видим плохие вещи. Я как долгосрочный инвестор испытываю за последние два года только унижение от брокеров и управляющих компаний. Для себя я сделал вывод: самое опасное для долгосрочных инвесторов в России, — это не рынок с его волатильностью, а слабые и рискованные финансовые институты.

Мы выпускаем посредственные автомобили, которыми пользуются люди, которые пока не могут купить импортные. Но момент истины приближается, долго это не может продолжаться. Вопрос обострится через год-два, а может быть, международный финансовый центр эту проблему ускорит. Представьте себе, что появление МФЦ приведет к тому, что крупные западные брокеры — Charles Schwab, E-trade, Ameritrade — откроют здесь московские представительства и введут русифицированные сервисы, которые покажут, как просто у них открыть счет. Единственное, что удерживает сейчас российского потребителя от того, чтобы там открывать счета, — это языковой барьер. Никаких других ограничений нет, а качество услуг выше, и, может, даже дешевле.

Чтобы этого не произошло, в отрасли должна быть разумная политика развития. А что мы видим? Мы видим плохие вещи. Я как долгосрочный инвестор испытываю за последние два года только унижение от брокеров и управляющих компаний. Для себя я сделал вывод: самое опасное для долгосрочных инвесторов в России — это не рынок с его волатильностью, а слабые и рискованные финансовые институты. Не буду примеры приводить.

Чтобы этого не было, должна существовать продуманная политика развития. На рынке появляются интересные услуги, сервисы, но на уровне отрасли нет сегрегированного отбора, нет отделения

Виктор Ремша

Я считаю, что на сегодняшний момент у нас есть уникальная возможность получить значительную часть существующего мирового финансового рынка в силу сложившихся условий, «охоты на ведьм», объявленной сегодня в Европе и Америке. В первую очередь я имею в виду законодательные ограничения на работу финансовых институтов, инфраструктурных организаций.

хорошего от плохого, распространения передовой практики. Нет практик применения трансфер-технологии, то есть откочки лучших решений, их заимствования и перевода на российский рынок, в том числе на уровне законодательной практики.

Мне кажется, что без политики развития строительство МФЦ кончится так же, как у нас развивается интернет-торговля. Какой-нибудь Евау открыл же русифицированный ресурс. Вот так же крупные американские брокеры, польские брокеры, не знаю, панамские брокеры откроют русифицированные сервисы. Клиентская база наших брокеров после этого не будет расти, если не наоборот.

К чему я это все говорю? Если внимательно почитать наше законодательство, то у нас никто не отвечает за развитие отрасли. ФСФР составляет стратегию. Будет ли она стратегией развития, не будет ли, да кто его знает!

Поэтому мы будем центральный депозитарий строить 18 лет, биржи объединять 30 лет. Думаю, что в законодательстве надо определить функции ФСФР чуть почетче. Если уж вы отвечаете за инвестора, то будьте добры, возьмитесь еще и за развитие. Если не хотите [отвечать] за развитие, отдайте это саморегулируемым организациям, но кто-то должен за это отвечать.

Виктор Ремша, председатель совета директоров холдинга «Финам». Добрый день!

Честно говоря, я не в унисон со многими выступающими хотел бы высказаться. Но это переключается с последним выступлением.

На сегодняшний момент я действительно не понимаю стратегии. Я не понимаю, что и зачем мы делаем. Мы хватаемся за какие-то куски. Вот центральный депозитарий схватили, подержали, не получается — бросили. Через пять лет еще раз схватили. Или чего бы не сделать закон об инсайде, тоже вроде интересная тема.

Какой-то конечной цели на сегодняшний момент я не вижу. Мы должны понимать, что хотим взять с мирового финансового рынка, какое место там занять и за счет чего мы хотим занять это место.

У меня есть своя точка зрения. Я считаю, что на сегодняшний момент у нас есть уникальная возможность получить значительную часть существующего мирового финансового рынка в силу сложившихся условий, «охоты на ведьм», объявленной сегодня в Европе и Америке. В первую очередь я имею в виду законодательные ограничения на работу финансовых институтов, инфраструктурных организаций. Во многом это вопрос политический или дань социальным требованиям. Но проблемы, которые есть в экономике, лежат именно в самой экономике (или глубже), а не в бизнесе, обслуживающем ценные бумаги.

Я считаю, что это [законодательные ограничения на работу западных финансовых институтов] — хороший шанс создать условия для работы здесь, в Москве, капиталов, инфраструктурных организаций, инвестиционных банков. Но для этого следует хорошо изучить все, что сделано там, на Западе.

Наш путь — дерегуляция. Без нее во многих процессах в России тяжело

будет двигаться вперед, а у нас сейчас все наоборот.

Темы, связанные с долгосрочными инвесторами, — это тоже вопрос стратегический и политический.

Мне сложно представить, что сегодня разумный инвестор пойдет на инвестиции, когда ставки стремятся к нулю и гораздо меньше инфляции. Мы видим, что основу рынка составляют рискованные инструменты, в основном производные инструменты различного рода. Это основной оборот, основной рынок. Как мне кажется, изучив опыт построения и внедрения этих инструментов, надо создать платформу — юридическую, налоговую и так далее — словом, создать условия для обращения этой массы в Москве. Привлечение долгосрочных инвестиций — задача гораздо более сложная и постепенная. Она будет решаться. Но гораздо быстрее можно создать условия для работы на нашем рынке для таких инвесторов.

Долгосрочные инвесторы еще долго не появятся, мы не доживем до этого.

А. Тимофеев. То есть не бороться за долгосрочных инвесторов, а хотя бы спекулянтов со всего мира собрать?

В. Ремша. Да, это мечта! В том числе все компании типа «Америтрейд» и так далее.

По капитализации самыми крупными являются те биржи, которые торгуют деривативами. А долгосрочные инвесторы придут в Россию только под дулом автомата, потому что под 2–3% никто не будет вкладываться.

Андрей Басуев, генеральный директор ООО «Унисон Капитал» (Тюмень).

Я представляю региональный бизнес. Много было сказано сегодня, но постараюсь выразить свое личное мнение. Долго разрабатывается закон об инсайде, идея создания центрального депозитария возникла 17 лет назад. Как представитель бизнеса скажу: ну и слава богу!

Значит, не пришло еще время, значит, рынку это не нужно. Фондовый рынок — это совокупность всевозможных интересов. Так вот, этому клубку интересов, возможно, и не нужны эти законы в данный момент, поэтому рынок сопротивляется и отторгает их определенным образом. Это первое, что я хотел сказать.

Второе — по поводу пессимизма.

Региональные компании только-только начали выползать из кризиса, испытывали большое давление со стороны ФСФР, в регионы пришли московские компании. Несмотря на все это, те региональные компании, которые остались на рынке, достаточно спокойно развиваются и чувствуют свои перспективы. В 90-х годах в регионы пришли московские банки и захватили все позиции. Потом началась вторая волна — в конце 90-х и начале 2000-х пришли страховые компании. Лет пять назад (а особенно остро мы это почувствовали года два назад) пришли московские брокеры, наши конкуренты, и начали завоевывать позиции.

Но я не считаю, что регионалам не хватит места на этом рынке. Если брать те же американские компании, то там хватает места и крупному, и мелкому бизнесу. Если есть желание работать и зарабатывать, то место на этом рынке найдется.

Кстати, в похвалу региональным компаниям скажу, что... Не хочу жаловаться, но...

А. Тимофеев. Как раз самое место пожаловаться!

А. Басуев. Если клиенты москвичей приходят к нам, то от нас они никогда не уходят. Потому что местные компании — те, кто хочет жить и развиваться, — делают все гораздо качественнее. К нам приходят из «Финама», к нам приходят из БКС, к нам приходят из «Тройки Диалог». Мы относимся к клиентам гораздо лучше.

И жаль, здесь нет [главы ФСФР Миловидова] Владимира Дмитриевича!

Я за то, чтобы оставались местные компании. И более того, чтобы на рынке оставались малюсенькие компании, которые в силу рыночных условий и выработки новых нормативов со стороны ФСФР сегодня вынуждены уходить.

Они уходят спокойно. Но я хотел бы, чтобы они оставались, потому что это профессионалы. Можно дать им нишу инвестиционного консультирования. И эти люди приносили бы на фондовом рынке пользу.

Борис Синегубко, генеральный директор ЗАО «Ю Би Эс Секьюритиз».

За десять лет наш рынок сделал огромный рывок, просто огромный! В конце 90-х у нас не было ни одного IPO. А за последние три-четыре года рынок начал выполнять свою основную функцию, реальный сектор привлек с рынка миллиарды долларов. И в форме акций, и в форме еврооблигаций, чего раньше не было.

Сейчас мы говорим о миллиардах долларов ежедневного оборота на вторичном рынке, а тогда он был на порядок меньше.

Раньше рынка деривативов не существовало вообще, а теперь есть FORTS с огромным оборотом, на нем решаются определенные задачи по хеджированию, по построению позиций.

Пеплом посыпать голову совершенно не нужно. Мы из 40 лет [блуждания по пустыне] прошли 20. Еще 20 впереди, и прогресс не такой маленький.

Борис Синегубко

Проблемы, которые перед нами стоят, в общем-то, очевидны, просто нужно их выделить из «пиарной» шелухи. И международные политики, и средства массовой информации, и иностранные инвесторы нуждаются в возможности поставить галочку. Нет в России закона об инсайде — галочку не поставишь. Нет центрального депозитария — опять галочку поставить нельзя.

Компания UBS находится на противоположной стороне от «Финама», грубо говоря. Клиентская база «Финама» — это много-много мелких инвесторов, которые очень-очень активны и часто совершают операции. Клиентская база UBS — это очень малое количество очень крупных зарубежных фондов, у которых очень много денег и очень большие позиции в российских акциях, но торгуют они редко и мало. Но поскольку они большие, то у нас обороты есть. В этом смысле мы являемся ведущими операторами на рынке GDR и менее заметным оператором на ММВБ, например.

Мы стоим между «Мерилл Линч» и «Ренессансом», между «Тройкой» и «Олмой», потому что костяк бизнеса и кадровый костяк UBS — это локальный брокер, «Брансвик». Он был создан примерно в то же время, что «Ренессанс» и «Тройка», занимался всем тем же самым, а затем был куплен UBS и интегрировался туда.

Находясь на стыке локального брокера и глобального банка, общаясь с глобальными фондами, которые и определяют, куда движется наш рынок, мы можем сказать, что объективно, а что необъективно.

Мне кажется, что проблемы, которые перед нами стоят, в общем-то, очевидны, просто нужно их выделить из «пиарной» шелухи. И международные политики, и средства массовой информации, и иностранные инвесторы нуждаются в возможности поставить галочку. Нет в России закона об инсайде — галочку не

поставишь. Нет центрального депозитария — опять галочку поставить нельзя. Еще нескольких таких символических галочек у нас нет. Это основание для западных политиков, инвесторов, журналистов сказать: в России плохой рынок.

Мне кажется, что у нашего рынка есть две действительно большие проблемы, на которых нужно сконцентрироваться и их решать. Первая — это отсутствие своей базы институциональных инвесторов. Если Америка падает на полпроцента, то мы падаем на три. Почему у нас такая большая волатильность? Потому что нет своих инвесторов. Нет людей, которые верят в свою страну, нет тех самых долгосрочных пенсионных и прочих фондов, которые этот рынок стабилизируют.

Как мы можем быть финансовым центром, если даже украинские компании, которые делают IPO, не приезжают в Москву на роуд-шоу? Потому что здесь нет денег, нет институциональной базы.

На самом деле это решаемая задача. И одна из ключевых задач государства, не только ФСФР, но и правительства, парламента — эту базу построить.

Почему в России пенсионных денег меньше, чем в Перу, и намного меньше, чем в Чили? Должны быть и налоговые льготы, и [соответствующие] политические решения, и пенсионные фонды при госкомпаниях, и еще масса моментов. Не нужно ничего придумывать, должна быть четкая система. Если такая система появляется, то очень многие проблемы решаются.

Вторая проблема — раздвоенность рынка.

Российский фондовый рынок поделен пополам. Половина отечественных ценных бумаг торгуется в форме GDR, половина — в локальных акциях. В результате общая ликвидность намного ниже. И колоссально неудобно на этом рынке работать. Так исторически сложилось, когда-то были допущены ошибки, но сейчас это ненормальная ситуация. И зарубежные инвесторы,

конечно, предпочитают торговать на рынке GDR — там быстрее, удобнее, проще, нет рисков, связанных с расчетами, с валютой. Они не хотят торговать местными акциями. Но все чаще и чаще вынуждены это делать, потому что, например, им хочется покупать акции Сбербанка, а их в GDR нет. Или какие-то акции в электроэнергетике интересны и дешевы, а в GDR их опять-таки нет.

В результате все больше инвесторов приходит на местный рынок и начинает играть по его правилам. Но идет этот процесс очень туго, потому что не решены некие базовые вещи. Вот все говорят о центральном депозитарии. Но на самом деле нужен не столько он, сколько расчеты T + 3. Вся ликвидность сосредоточена в основном на ММВБ. Для того чтобы совершать операции на этой площадке, надо иметь там и деньги, и акции. Но «Фиделити» не будет держать и деньги, и акции на ММВБ, потому что у них есть свой глобальный банк и свой глобальный депозитарий. Как они могут сегодня депонировать активы на ММВБ, если не уверены, что завтра будут там что-то покупать? Если завтра захотят купить бумаги Бразилии, Китая, еще какой-то страны?

То есть России нужно построить нормальный механизм расчетов T + 3. Кстати, RTS standard в этом смысле — очень хороший пример. Просто это молодая, новая площадка с еще не очень большими оборотами и ликвидностью. Но в принципе это пример цивилизованного построения расчетов T + 3.

Если в России будет создана такая система расчетов и в ней будет ликвидность, то никаких препятствий со стороны западных инвесторов при покупке отечественных акций не будет. Если есть два центральных депозитария с хорошими корреспондентскими отношениями и расчеты T + 3, то из любого из них за три дня можно спокойно рассчитаться и поставить акции туда, куда нужно. И вопрос решен. Можно политически решать вопрос: объединить депозитарии

насильно. А можно на основных биржах сделать расчеты T + 3 и все будет нормально.

Мне кажется, что профессиональному сообществу нужно определить основные проблемы и решать их.

Условно говоря, нужно сейчас заставлять компании не делать IPO в виде GDR. Если в России будет большая база своих инвесторов, то никогда они не уйдут в глобальные расписки. Посмотрите, какие IPO шли в этом году — «Протэк», «Кузбасская топливная компания», «Русагро». Это не монстры, как «Русал» или «Норильский никель». Это MidCap, компании средней и малой капитализации. Их в основном покупают инвесторы, которые сидят здесь и понимают, что здесь происходит. И сами такие компании заинтересованы в том, чтобы их акции [при размещении] купили местные инвесторы. Если эти местные инвесторы появятся, то самим компаниям GDR будут не нужны. Если иностранные инвесторы начнут спокойно торговать локальными акциями, потому что есть надежный механизм T + 3, то им опять же GDR не понадобятся.

Решив эти две проблемы, мы фактически сделаем рынок оншорным, и это произойдет естественным путем. Призываю сконцентрироваться на этих двух проблемах в первую очередь. ■