

Элита 2011

19 АПРЕЛЯ В ЕКАТЕРИНБУРГЕ ПРОШЛА ЦЕРЕМОНИЯ НАГРАЖДЕНИЯ ПОБЕДИТЕЛЕЙ КОНКУРСА «ЭЛИТА ФОНДОВОГО РЫНКА» ПО УРАЛЬСКОМУ РЕГИОНУ

Победителями регионального этапа конкурса стали:

- ИК «Финансовый Дом» (Пермь) — Лучший трейдинг;
- Пермская фондовая компания (Пермь) — Лучшая аналитика;
- «ИК «ВИТУС» (Пермь) — Лучшая юридическая служба;
- УНИКОМ Партнер (Екатеринбург) — Компания услуг для розничных инвесторов;
- «Корпорация «Монолит» (Уфа) — Компания рынка акций;
- Уральский банк реконструкции и развития (Екатеринбург) — Компания рынка облигаций;
- «Башкирский фондовый интернет центр» (Уфа) — Компания срочного рынка;
- УК «Парма-Менеджмент» (Пермь) — Управляющая компания фондов;
- Унисон Капитал (Тюмень) — Лучшее развитие бизнеса;
- Шакирова Анна Филатовна — За личный вклад в развитие фондового рынка;
- Корпорация «Монолит» (Уфа) — Компания Уральского региона.

Благодарности НАУФОР за вклад в развитие фондового рынка в Уральском регионе были вручены:

- первому заместителю генерального директора ООО «Челябинская управляющая компания» Пискунову Дмитрию Сергеевичу;

- заместителю директора по контролю ООО «СИНАРА-ИНВЕСТ» Матюшиной Ольге Викторовне;
- бэк-офицеру ООО «ФА «Милком-Инвест» Неволиной Екатерине Сергеевне;
- главному бухгалтеру ЗАО «Управляющая компания» Золотухиной Ольге Валентиновне;
- директору Челябинского филиала НАУФОР Кузнецовой Ольге Алексеевне;
- генеральному директору ОАО «Регистратор Капитал» Мецгер Наталье Леонидовне;
- контролеру ООО «УРВБ-Финансы» Галиулину Василию Салиховичу;
- заместителю генерального директора, контролеру ООО ИФК «Неофинанс» Афанасьевой Наталье Юрьевне;
- заместителю руководителя аналитического отдела ООО «Унисон Капитал» Кривому Евгению Анатольевичу;
- управляющему активами ООО «Унисон Капитал» Кузнецовой Полине Сергеевне;
- руководителю отдела долговых обязательств ООО «Унисон Капитал» Докучаевой Татьяне Васильевне;
- руководителю отдела информационно-технической службы ООО «Унисон Капитал» Икрину Дмитрию Александровичу;
- аналитику ООО УК «Парма-Менеджмент» Калимуллину Руслану Талгатовичу;



- заместителю начальника отдела организации и проведения надзорных мероприятий на финансовых рынках РО ФСФР России в УрФО Целищевой Анастасии Владимировне;
 - старшему преподавателю кафедры предпринимательского права Уральской государственной юридической академии Беляеву Константину Петровичу.
- Благодарностями НАУФОР были отмечены средства массовой информации, освещающие финансовый рынок в Уральском регионе:

- телевизионная программа «Деловые новости», телеканал «ВЕТТА» (Пермь);
 - телевизионная программа «Про ДЕНЬги», телекомпания УОТК «Ермак» (Екатеринбург);
 - телевизионная программа «Послесловие», телеканал «41 Домашний» (Екатеринбург);
 - печатное издание «Коммерсант-Прикамье» (Пермь);
 - печатное издание «Эксперт-Урал» (Екатеринбург);
 - печатное издание «Курс дела» (Челябинск);
 - печатное издание «Деловой квартал» (Екатеринбург);
 - печатное издание «Business Class» (Пермь);
 - печатное издание «National Business» (Екатеринбург).
- А также журналисты:
- Бисерова Ульяна, интернет портал «ChelFin.ru» (Челябинск);
 - Трускова Мария, «УралИнформБюро» (Екатеринбург);
 - Трубачева Ольга, «Экономика. По существу» (Москва);
 - Бучельникова Алёна, «Вслух.ру» (Тюмень).

Перед награждением состоялся традиционный семинар для профессиональных участников региона, на котором выступили председатель Правления НАУФОР Алексей Тимофеев и руководитель РО ФСФР России в УрФО Светлана Фурдуй.







В Екатеринбурге 19 апреля 2012 года состоялась традиционная встреча руководства НАУФОР и РО ФСФР России в Уральском федеральном округе с профессиональными участниками региона. Аудитории был представлены данные регулярного исследования НАУФОР «Российский фондовый рынок 2011. События и факты». Председатель Правления НАУФОР Алексей Тимофеев изложил основные выводы исследования, охарактеризовал состояние национального рынка в целом, а также ответил на вопросы аудитории.

А. Тимофеев отметил, что в 2011 году капитализация российского рынка акций резко снизилась. По состоянию на конец года она не дотягивала до 800 млрд. долларов, составляя всего 47% ВВП. Это соотношение показывает, что роль фондового рынка в экономике страны незначительна. Россия в 2011 году продемонстрировала худший из всех стран БРИК показатель капитализации. Его падение на 20% обусловлено сочетанием целого ряда негативных факторов, в то же время регулятивный режим остается таким, будто все только и стремятся инвестировать в Россию.

50% биржевого оборота страны составляют торги акциями только двух эмитентов — Газпрома и Сбербанка. Доля российских бумаг, торгующихся на западных рынках в виде депозитарных расписок, в 2011 году увеличилась по отношению к локальным акциям.

Всего три компании в 2011 году осуществили IPO в России при том, что мировой рынок первичных размещений был в этот период довольно оживленным. Для сравнения — Варшавская фондовая биржа, лидер Европы 2011 года, провела 204 IPO. В чем феномен Варшавы? Отчасти в том, что поляки пять лет назад существенно модернизировали процедуру эмиссии. Из состоявшихся 204 размещений примерно 100 — это размещения небольших

компаний, которые идут на биржу за небольшими суммами. Один из стереотипов финансового рынка — это идея, что IPO делают только крупные компании. Идея эта несостоятельна. В мире «небольшие» по объему IPO создают большое конкурентное напряжение для кредитной системы, биржевое финансирование предоставляет эффективную альтернативу банковскому кредитованию, в том числе по той причине, что многие из делающих IPO компаний являются венчурами и не всегда могут рассчитывать на банковские кредиты.

В нашей стране, — сказал А. Тимофеев, — первичный рынок не состоится, если мы не сделаем изменений в процедуре эмиссии. Число российских эмитентов, которые разместились как западные холдинги, растет, и их акции обращаются только на зарубежном рынке. Сейчас таких эмитентов уже 26, их бумаги не относятся к российскому первичному рынку и не включаются в российскую капитализацию. В 2011 году доля капитала, привлеченного через такие схемы (с учетом размещений, проведенных параллельно в России и за рубежом) увеличилась и составила 75% привлеченных средств. Для чего российские компании «уходят» размещаться как западные холдинги? Отчасти за возможностью получить «праймеры» листинг на западной площадке, но гораздо важнее то, что там легче поднять капитал. При этом, если компания делает параллельное размещение, то ей нужно подчиняться и западному праву, и российскому, и в отношении нее действует ограничение на долю ценных бумаг, которую она может разместить за рубежом.

О реальных перспективах российского фондового рынка можно судить по состоянию внутреннего спроса. Он ничтожен. Всего 1% населения России осмысленно инвестирует на фондовом

рынке, а после buy back (обратного выкупа) акций ВТБ их число уменьшится. В США 90 млн человек (28% населения) являются либо пайщиками ПИФов, либо инвестируют через брокеров; в Китае 94 млн частных инвесторов (7%, им принадлежит 55% китайской ликвидности), в Бразилии — 20 млн человек (10% населения).

Далее Алексей Тимофеев охарактеризовал индустрию финансовых посредников в 2011 году. Картина, сказал он, крайне негативна. На всю страну сейчас примерно 1200 лицензированных компаний (их число уменьшилось в течение 2011 года приблизительно на 100). Из них 65–70% компаний сосредоточено в Москве. Сложившийся регулятивный режим привел к тому, что больше половины брокеров являются и депозитариями. Это означает, что для небольших компаний, зарабатывающих на простейших брокерских функциях, не создано возможностей развития. Многочисленная диверсифицированная индустрия и емкость рынка — главные факторы противодействия манипулированию и инсайду. В России же на долю 10 крупнейших участников торгов приходится 81% рыночного оборота.

Данные индустрии НПФ показывают, что объем накопительной части в ее распоряжении увеличился вдвое, но не за счет притока новых денег, а за счет средств, переведенных из ВЭБа. Инвестирование гражданами денег в негосударственные пенсионные фонды не началось, да и сама индустрия НПФ сегодня не борется за внутреннего инвестора. На пять крупнейших фондов, тесно связанных с госкорпорациями, приходится 65–66% активов. Их выбирают, потому что они кажутся более надежными, а качество управления не имеет значения.

Первое, что должно быть сделано в реформе НПФ — это отделение государственного пенсионного обеспече-

ния от негосударственного. Смещение этих форм самым негативным образом сказывается на индустрии за счет того, что НПФы воспринимаются как часть государственного пенсионного обеспечения, и это мешает им развиваться как полноценным финансовым институтам.

Далее А.Тимофеев перешел к задачам НАУФОР на 2012 год.

Повестка дня, — сказал он, — предопределена состоянием рынка. Надеюсь, в течение лета у нас появится центральный депозитарий. Это был главный жест, которого ожидали иностранные инвесторы.

Теперь главное — внимание к внутреннему инвестору, без которого невозможно решить проблему развития рынка. Развитие внутреннего инвестора я считаю более важной задачей. Если он силен, то способен компенсировать недостатки других механизмов рынка.

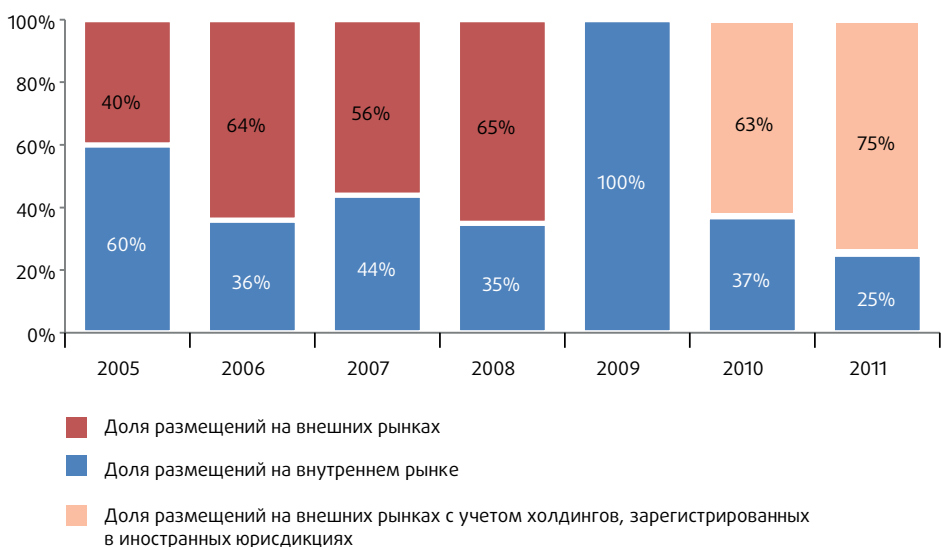
Существуют две большие инициативы, к которым НАУФОР имеет непосредственное отношение и по которым ведет тесный диалог с ФСФР России, министерством финансов и группой Волошина.

Уже готов и с высокой вероятностью может быть рассмотрен во втором чтении уже прошедший первое чтение законопроект об упрощении процедуры эмиссии в России. Основная задача — создать процедуру эмиссии ценных бумаг, аналогичную действующей в Европейском союзе. Эмиссия — это инструменты. У нас бедный набор инструментов, потому что российским эмитентам не интересен российский фондовый рынок.

Мы предложили сократить срок регистрации ценных бумаг, не сопровождающихся проспектом. В рабочей версии речь идет о 15 рабочих днях, возможно, будет принято решение о 20 календарных днях.

Мы попробовали реализовать британскую модель — предварительное рассмотрение документов эмиссии.

Рисунок 1. Первичный рынок акций



Это особенно важно для России, где работает требование об утверждении проспекта решением совета директоров, и каждый раз, когда эмитенту возвращают документы из ФСФР с замечаниями, он вынужден заново утверждать поправки на Совете директоров. Предварительная процедура позволит представить в ФСФР России проспект, еще не утвержденный советом директоров, а только подписанный исполнительными органами. После получения одобрения этого предварительного пакета от ФСФР России, эмитент утверждает его советом директоров и направляет на регистрацию, срок которой сокращается до 10 дней.

Более детально эта процедура будет описана подзаконными актами ФСФР России.

Не нужно будет регистрировать проспект в ряде случаев, в которых этого не требуется за рубежом. Основное предназначение проспекта — это раскрытие информации для потенциальных инвесторов, на основании которой они могли бы сделать осознанное инвестиционное решение. За рубежом эмитент освобождается от проспекта, если эмиссия предназначена квалифицированным инвесторам, а также в том случае, если готовится маленькое размещение, которое не является социально значимым, то есть, если оно невелико по объему (до 5 млн евро) или адресовано небольшому количеству (до 150) инвесторов. Это станет основанием для формирования альтернативного первичного рынка — рынка небольших компаний, которые размещаются по упрощенной процедуре, избегая излишних административных нагрузок.

Очень важное изменение — возможность регистрации проспекта по частям. Просpekt условно состоит из двух частей: первая — об эмитенте, вторая — об эмиссии. Часть об эмитенте самая объемная, и если она зарегистрирована, то ее регистрация будет действитель-

на в течение года. Когда же сложится конъюнктура и эмитент определится с условиями размещения, то он сможет обратиться в ФСФР и быстро зарегистрировать вторую часть, которая всегда значительно меньше первой. Вместе они образуют единый проспект, такова практика в Европе.

В области биржевых облигаций мы практически делаем революцию: почти все требования к биржевым облигациям переводятся из закона в полномочия биржи. Биржевые облигации — успешный проект, это подтверждает большое количество состоявшихся выпусков, это же подтверждает и правильность всего подхода, эмитенты выбирают в пользу инструментов, связанных с меньшими издержками.

Мы договорились, что все требования к проспекту уйдут из закона, будут отданы на усмотрение ФСФР России. Весьма вероятно, что при формулировании требований к проспекту ФСФР России будет в большей степени отталкиваться от существующих требований к инвестиционному меморандуму, эти документы сблизятся, и эмитент избежит издержек, связанных с составлением двух разных документов. Уже раскрытая информация может не включаться в проспект — если эмитент уже публикует ежеквартальный отчет.

Российский альтернативный рынок поможет запустить новое правило, согласно которому те компании, которые не должны регистрировать проспект и были допущены к организованным торгам, должны подчиняться требованиям к раскрытию информации, которые установит биржа, а не госрегулятор. Биржа может освободить компании от требования ежеквартального отчета, уменьшить его объем.

Изменяются и требования к раскрытию информации об инструментах для квалифицированных инвесторов: сейчас о них вообще нельзя раскрывать информацию, из-за чего индустрия фактически ушла в тень, как,

например, индустрия ЗПИФов, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Решено сократить и саму процедуру эмиссии, за счет сокращения срока реализации преимущественного права до 10 дней (возможно, до 10 рабочих дней), что позволит совместить этот срок с маркетинговыми процедурами, адресованными новым инвесторам.

Достигнута договоренность о том, что административное признание выпуска несостоявшимся будет отменено. По крайней мере, для публичных размещений с выводом ценных бумаг на биржу. Эта коллизия создавала риск того, что эмиссия может быть отменена, а также от признания выпуска недействительным по суду. Сейчас новым бумагам на срок исковой давности (три месяца) присваивается специальный номер, чтобы в случае судебного решения их можно было изъять из общей массы. Соответственно, цена на эти акции другая, чем на остальные бумаги эмитента. Это фрагментирует рынок.

Возможность обращения ценных бумаг появится с момента объявления цены. Это революционная для нашего рынка вещь, хотя именно так происходит за рубежом.

В результате этой реформы, я думаю, упростится доступ к финансированию небольших компаний, биржа получит возможность создать активный альтернативный рынок, многократно проще станет процедура крупных IPO.

Есть еще один блок инициатив. Достигнута договоренность с Минфином, с Минэкономразвития, с профильным комитетом Госдумы относительно отмены НДС с вознаграждения посредников на финансовом рынке и управляющих компаний ПИФов. Это изменение позволит удешевить услуги для клиентов.

Уже подготовлен законопроект об отмене НДС с долгосрочных инве-

стиций. Если инвестор владеет ценными бумагами больше одного года, то налогооблагаемая база уменьшается на 25%, если два года — на 50%, по истечению трех лет подоходный налог с физических лиц отменяется. Речь в данном случае идет о ценных бумагах, обращающихся на организованном рынке, и о паях.

Этим летом мы собираемся подготовить (с тем, чтобы внести в осеннюю сессию) законопроект об инвестиционных пенсионных счетах. Пенсионным этот счет делает только один факт — деньги без штрафа с него можно забрать по достижении пенсионного возраста. Во всем остальном это обычный брокерский счет или счет индивидуального управляющего (по предпочтению клиента). Мы рассчитываем ввести специальный ежегодный индивидуальный вычет, сумму которого граждане могут поместить в НПФ, застраховать на нее свою жизнь, либо поместить ее на инвестиционный пенсионный счет. Мы подготовим режим этого счета, механизм аккредитации брокеров, которые могут с ними работать, вопросы налогообложения.

Думаю, это будет интересный механизм для инвесторов, которые не идут в НПФы, которые привыкли контролировать свои инвестиции сами и хотят максимальной прозрачности, и появление этого инструмента будет способствовать развитию внутреннего инвестора и инвестиционного спроса.

Еще одна важная тема — создание компенсационного фонда на рынке ценных бумаг. Конкретным местом ее реализации является законопроект о пруденциальном надзоре, прошедший первое чтение. Там реализована неправильная (на наш взгляд) концепция создания компенсационного фонда при саморегулируемой организации. Мы сейчас с ФСФР обсуждаем другую концепцию — создания единого компенсационного фонда для брокеров и, возможно,

управляющих. И его основой мог бы стать АСВ или ФОГФ — федеральный общественный государственный фонд по защите интересов вкладчиков и акционеров. Что касается ФОГФ, то он был создан в 90-е годы для выплат компенсаций вкладчикам «МММ» и жертвам прочих мошенников. И он до сих пор занимается этим делом (противоположным тому, чем должен заниматься компенсационный фонд), поощряя нерациональное инвестирование, поощряя вкладчиков финансовых пирамид. Тогда как поощрять нужно инвесторов лицензированных организаций, защищая их от возможного банкротства этих учреждений, а не от инвестиционных рисков, разумеется.

Сейчас этот вопрос обсуждается с ФСФР в рамках подготовки законопроекта ко второму чтению. Мы взяли на себя обязательство в течение лета провести необходимую счетную работу, чтобы возможно, к осенней сессии подготовить поправки к закону. Надеюсь, что в осеннюю сессию во втором чтении закон будет принят. В ФОГФе сейчас не очень много денег, около 1,5 млрд рублей, но, по крайней мере, это хорошее начало для нового фонда.

Еще один важный вопрос — открытие счетов номинального держания в центральной депозитарии, отметил А. Тимофеев.

Позиция НАУФОР заключается в том, что до формирования серьезного инвестиционного спроса в стране через ту калитку, которую мы открываем, скорее, будут выходить, чем входить. Риск того, что ликвидность российского рынка сконцентрируется за рубежом, существует. И жертвой этого процесса станет российская фондовая биржа и российский центральный депозитарий. Каких-то точных утверждений, я думаю, сейчас никто не может дать. Но мы видим, что уже приостановлено развитие дочерних предприятий крупных иностранных банков, — как кастодиа-

нов, так и брокеров. Они выжидают, где будет рынок, не оптимальнее ли будет закрыть российские подразделения и силами «материнских» компаний обеспечить привычное западным клиентам обращение российских инструментов. Такие сигналы есть, и нас они тревожат, поэтому НАУФОР может выступить с позицией несколько иной, чем позиция НФА, которая недавно заявила, что никаких рисков на этот счет не видит. Позиция НАУФОР уже заявлена регулятору. ■