

Регуляторный режим для индустрии

Продолжение публикации материалов ежегодной конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок 2012: лицом к отечественному инвестору»

В последние годы индустрия брокеров находится в условиях постоянного ужесточения регуляторной нагрузки. Это касается и повышения требований к капиталу, и высоких штрафов, не всегда соответствующих тяжести нарушения, и давлением большим количеством отчетных документов. Как результат – развитие индустрии невозможно, а инвесторы оказываются лицом к «серым» компаниям, форексерам и мошенникам.

Участники: Алексей Тимофеев (НАУФОР); Павел Андреев (БКС); Светлана Зайцева («Финам»); Светлана Копылова («Ренессанс Капитал»); Елена Левина («Титан-Инвест»); Юрий Минцев («Открытие»); Александр Синенко (ФСФР России); Денис Соловьев («Альфа-банк»); Владимир Твардовский («Ай Ти Инвест»); Мария Шляпина («ВТБ Капитал»).

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, начинаем последний круглый стол на этой конференции. Мы посвятили его самым общим вопросам регулятивной нагрузки на индустрию, потому что это немаловажный фактор, влияющий на ее способность к развитию, к выживанию во время кризисов, к выполнению предназначения быть передаточным звеном средств инвесторов в финансовые центры страны.

И здесь есть несколько тем. Во-первых, есть требования, которые предъявляются к лицензируемым компаниям. И есть проблема деятельности компаний, которые избегают всякого регулирования, стало быть, вовсе не несут никакой регулятивной нагрузки. Я бы хотел, чтобы мы коснулись этого вопроса, потому что эта дискуссия сейчас особенно применима к услугам форекс-компаний.

Другой вопрос заключается в том, что ФСФР выступила с инициативой изменить правила расчета собственных средств. И если участники будут готовы прокомментировать это, то я буду очень благодарен, потому что к нам уже обратилось немало компаний со своей точкой зрения по этому поводу. И, наверно, мы имеем право обсудить, является ли это драматичным или приемлемым и вполне ли соответствует моменту и задачам, которые решает регулятор.



Есть еще одна тема, которую я хотел бы обсудить. Это правоприменительная практика ФСФР во всех отношениях: надзор, проверки, штрафы.

Что из себя представляет индустрия финансовых посредников? Это индустрия, которая сокращается в своем количественном составе на 10% на протяжении трех последних лет. В соответствии с нашим анализом это происходит из-за регулятивной нагрузки, которая не адекватна рыночным условиям. Это индустрия, которая на 65% сосредоточена в Москве, лишь 35% рассредоточено по стране, несмотря на то, что Россия – большая страна. 2011-2012 годы количество выданных лицензий исчисляется единицами. С повышением требований к собственным средствам произошел

пиковый отказ от лицензий и переход многих компаний в серую зону. Я думаю, если бы не состоялось отказа от дальнейшего повышения требований мы бы увидели более драматическую картину.

Попрошу коллег поделиться ощущениями, что происходит с индустрией.

Юрий Минцев. Алексей, как вы считаете, тысяча брокеров на сто тысяч активных клиентов (в месяц) — может быть, в таком раскладе брокеров даже слишком много?

Алексей Тимофеев. Абсолютная правда. Я знаю также то, что это взаимозависимые процессы. Я, однако, считаю, что не сделаны самые существенные вещи по привлечению населения на фондовый рынок, без чего мы на это рассчитывать не можем. И пока мы этого не сделаем,

мы, наверно, не можем рассчитывать и на массовую индустрию брокеров.

Юрий Минцев. Алексей, а вам не кажется, что чем более финансово грамотным становится население, тем меньше оно хочет идти на наш фондовый рынок? Я недавно был на Украине, которая лет на 15 от России отстала. И украинские участники, и биржа говорят следующее: технологии у нас есть, понимание, как работать, есть. Единственно, чего у нас нет, так это заинтересованности эмитентов в том, чтобы их акции торговались на бирже, чтобы у этих эмитентов были миноритарные акционеры.

Я про себя подумал, что события последнего года (например, когда ВТБ избавился от миноритарных акционеров) говорят о том, что в России начина-



ет зарождаться та же самая тенденция. Эмитенту не нужно торговаться на бирже, эмитенту не нужны миноритарные акционеры. Мне кажется, будь на нашем рынке хоть 500 тысяч брокеров, хоть десять, это в целом ситуацию не изменит. Поэтому я бы пытался говорить о создании некоего режима экономического благоприятствования, чтобы компании было выгодно быть прозрачной и торговаться на бирже.

Для меня было разочарованием этого года решение «Мегафона» не размещаться в России. С одной стороны, все говорят об МФЦ в Москве, а с другой стороны, реально получается Лондон. Великолепный эмитент, великолепная компания. И понятно, что большему кругу инвесторов она будет не очень доступна, торгуясь в Лондоне.

Года с 2001 идут разговоры о том, что форекс-компании – это плохо, надо их запретить, надо их регулировать. За эти 15 лет поменялось много руководителей в ФСФР, в Минфине. Когда российских брокеров начали регулировать в области маргинальной торговли, а в области регулирования форекса ничего не сделали, то это был хороший подарок форекс-компаниям. Если звезды не зажигают, значит это тоже кому-нибудь нужно. То же самое, когда начали регулировать рекламу брокеров, а по форексу никто ничего не сделал. Мне, если честно, это не совсем понятно.

Ну и последнее, что я хотел сказать. Можно, конечно, искать пробелы в законодательстве. Но с моей точки зрения, нужна система. У нас есть ФСФР. Я считаю, что ФСФР великолепно работает в области того законодательства, которое существует. КРП для ФСФР – это чтобы нарушений было меньше. Понятно, что чем меньше будет отрасль, тем меньше будет нарушений. Исходя из этого абсолютно нормальная вещь – увеличение средств профучастников. Но мне кажется, где-то выше, должен быть другой КРП – на-

правленный на рост оборотов, количества клиентов, увеличение количества эмитентов и инвесторов.

Алексей Тимофеев. Вчера состоялось довольно бурное обсуждение темы новых правил расчета собственных средств. Я там услышал такую точку зрения, что брокерской комиссии не существует, поэтому классического брокерского бизнеса существовать тоже не может. Поэтому чего вы хотите, брокеры исчезают вовсе не потому, что их зарегулировали, а потому, что просто невозможно вести бизнес, зарабатывая на такой брокерской комиссии.

В качестве обратного аргумента я приводил пример всех тех, кто входил в серую зону и довольно благополучно существует, избавившись, по существу, от регулятивной нагрузки. И эти все компании — мелкий бизнес. Это люди, которые, избавившись от регулятивной нагрузки, находят источники для доходов от своей деятельности.

Если они уходят из правового поля, и у них появляется возможность существования, то это говорит о нездоровой структуре доходов брокеров и...

Юрий Минцев ...и нездоровом правовом поле.

Елена Левина. Что касается собственных средств, то это напоминает день сурка – мы об этом говорим уже четыре года. И вначале еще была какая-то эйфория, что регулятор просто заблуждается, что если правильно донесешь до регулятора смысл проблемы, то здравый смысл все-таки восторжествует. К сожалению, этого не произошло, хотя и отменили планку собственных средств в 50 миллионов, когда пришел новый руководитель.

На мой взгляд, сейчас если уж даже Алексей Львович Саватюгин, который в свое время был категорически против поднятия, теперь стал за него, и если господин Панкин уже выступает за это же, то, скорее всего, был дан приказ сверху, и людям уже некуда деться, они должны его выполнять.



Все это, естественно, окончательно угробит рынок в регионах. На примере Ростова-на Дону - три года назад у нас было 12 брокерских компаний, сейчас осталась одна. При такой методике расчета, я думаю, мы тоже не выживем и будем вынуждены сдать лицензии.

Алексей Тимофеев. Владимир (обращается к В. Твардовскому. – Прим. ред.), в курсе ли ты, что из расчета собственных средств собираются исключить все программные средства, инвестиции на них, «железо»?

Владимир Твардовский. Я думаю, это перегибы на местах, как раньше говорил товарищ Сталин. Для нас это, конечно, совершенно не критично, но для многих компаний это будет действительно критично, потому что брокерский бизнес становится все более технологичным, а стоимость «железа» постепенно повышается, потому что есть инфляция. И «железо» устаревает, его нужно обновлять.

Так что, мне кажется, это очень неразумный шаг со стороны регулятора – выбрасывать «железо» из расчета собственных средств, потому что это действительно для многих брокеров основные средства.

И чтоб два раза не вставать, я скажу о регуляторе. У меня претензий к регулятору в области регулирования практически нет. Да, поле кажется немножко зарегулированным, да, некоторые отчеты, которые мы сдаем, кажется, остались с прошлого века, например, отчет по сделкам с нерезидентом. Ну ладно бы остались, раньше сдавали и сейчас будем сдавать. Но дело в том, что программное обеспечение, которое регулятор выдает брокерам для сдачи отчетов, не то чтобы с прошлого века осталось, а такое ощущение, что его сделали до Великой депрессии, потому что с ним работать практически невозможно.

Кто такие вещи делает, когда компания Apple занимает первые строчки мировых рэнкингов по капитализации, я не понимаю. Простой пример. В мае

люди, которые занимаются в нашей компании отчетами, сделали уже 40 отчетов по сделкам с нерезидентами, в каждом из отчетов – семь тысяч строк. Спрашивается, почему нельзя сделать один отчет, почему нужно делать сорок? Почему туда не влезает более семи тысяч строк? Кто это все будет читать и смотреть? Не отстали ли мы здесь от жизни?

Мне кажется, надо внимательно смотреть, что устаревает, убирать лишнее. И уж, конечно, в любом случае нужно выровнять регулятивный пресс на участников, которые находятся в «белой» части, и на тех, которые в тени. Я имею в виду форекс-брокеров.

Кто не знает, что такое форекс-брокеры? Я расскажу, поскольку и общался со многими их представителями, и давно наблюдаю за их деятельностью. Категория номер раз, самая массовая, – те форекс-брокеры, которые предоставляют услуги ограниченному количеству своих постоянных клиентов. По моим оценкам, это процентов 95 от всего рынка. Вторая категория (условно их можно назвать белыми) — это те, которые дают агрессивную рекламу, часто не соответствующую содержанию, про торговлю на бирже валютами, про зарабатывание на курсах валют – и по телевидению, и в метро, и в газетах – чтобы привлечь клиентов. Эти условно «белые» форекс-брокеры зарабатывают на том, что знают: статистически при тех плечах, которые они клиенту дают, он проиграет, так что его сделки выводить на рынок не обязательно. Я могу назвать десяток таких компаний, которые не зарегулированы совершенно, но они хотят встать на одну доску с брокерами, быть зарегулированы. На эту тему идет процесс переговоров и в Минфине, и Алексей Тимофеев в нем участвует со стороны НАУФОР.

Но кроме этого, есть еще черные форекс-брокеры – чудилище обло, озорно, стозевно и лайяй, как говорил Радищев. В прошлую субботу я попал на четвертую народно-опционную конференцию,

которая проходила в городе Санкт-Петербург. Собрались люди, которые хотели побольше узнать о том, что такое опционы. Каково же было мое изумление, когда первым докладом, который я услышал, был доклад понаме-брокера, который имеет юрисдикцию в Лондоне под названием Wilde Bear («Дикий медведь»). Он голосом хорошего продавца заявил: граждане, всё, чему вас учат ваши брокеры про то, что опционы – это большие риски, что нужно быть математиком, прочитайте много книг, знать, что такое временная премия, волатильность, гамма и дельта, – это всё фигня! Брокеры вас дураят, чтобы вы не заработали. А вот мы, наша компания на этом рынке умеет зарабатывать и знает как. Мы работаем только на товарном рынке, потому что про акции вы ничего знать не можете. А что вы можете знать про валюту? Вы также не знаете, куда пойдет валюта. А вот про товары, которые растут на земле (типа кофе, какао, зерна, бобовых) мы знаем все, потому что информация обьективна. Где прошел дождь, там урожай, где светит солнце, там тепло, и поэтому мы продаем опционы, и наши клиенты, которые продают «краевые» опционы вместе с нами, зарабатывают в месяц 10%. В год наши клиенты имеют 100% годовых.

И этот доклад на опционной конференции длился полчаса. Конечно, профессионалы смеялись, спрашивали «а есть у вас лицензия?», «у вас капитал какой?».

Тем не менее когда начался перерыв, клиенты построились и понесли свои деньги. Вы знаете, сколько понесли? Он сказал, что компания берет минимум сто тысяч долларов.

Вот это – так называемые черные брокеры. Их бизнес известен. Они собирают с людей деньги, иногда по чуть-чуть, показывают им заработок, который возможен на этом рынке. Причем люди не управляют своим счетом сами, а просто дают разрешение управлять. Дальше начинается развод: звонит так называе-



мый сейлз и говорит: «Уважаемый Иван Иванович, есть возможность заработать на таком-то движении. Мы знаем, у нас есть инсайд, что будет сейчас такое движение – давай заработаем». Раз – заработали, плюс 10%. «Отлично - ты видишь, как мы умеем зарабатывать – у тебя тут всего 30 тыс. долларов, давай, неси еще 70, догоним до 100 тыс. и тогда ты будешь действительно серьезно зарабатывать». Иван Иванович бежит по своим знакомым, своим друзьям, собирает деньги, отдает их этому брокеру, который их никуда не перечисляет, юрисдикция которого – в лучшем случае Панама. И после этого он слышит на следующий день от своего брокера: «Случился такой конфуз, рынок пошел против нас, та сделка, которую мы совершили, – мы потеряли все деньги. НО. Есть возможность отыграться. Надо 200 тысяч. Пожалуйста, неси их скорее сюда. И мы отыграемся и отобьем те убытки, ты же видел – мы умеем зарабатывать». Клиент говорит: «у меня нет таких денег». Брокер говорит: «Хорошо, я тебе дам денег взаймы. Возьмешь?» – «Ну давай, если ты мне обещаешь отыграть, я возьму взаймы». Он берет взаймы эти 200 тысяч, на следующий день проиграны эти 200 тысяч, клиент остается должен. После этого он идет в правоохранительные органы с долгом 200 тысяч и с потерянными 100 тысячами своих и чужих долларов – и все. Брокер говорит - да вы что, мы только консультируем клиентов, как отправить деньги на рынок, сами ничего не делаем. Вот это так называемые черные брокеры.

Я понимаю, что здесь вопрос не столько регулирования, сколько работы правоохранительных органов, тем не менее для того чтобы черные форекс-брокеры ушли с нашего рынка навсегда, нужно, естественно, регулировать форекс-рынок белый.

Моя точка зрения - форекс-рынок – это казино, его нужно запрещать, потому что он разъедает и уничтожает наш фондовый рынок, потому что по

системе сообщающихся сосудов ликвидность будет утекать туда, где ей как бы проще и где есть возможность больше заработать. Но при этом никто ж не понимает, что там возможность больше потерять. Тем не менее, к сожалению, отменить форекс и запретить его, как во многих странах мира, у нас не получится. Следовательно, мы должны думать о том, как его зарегулировать и как его зарегулировать так, чтобы не пострадали те профессиональные участники, которые есть на этом рынке и торгуют валютой на рынке ММВБ.

Я обращаюсь сейчас и к представителям Минфина, и к представителям ФСФР в очередной раз: нужно унифицировать законодательство одновременно и по рынку ценных бумаг, и по форексу так, чтобы их сблизить, всем было комфортно. Чтобы не было ощущения, что есть дети, которых бьют по голове за то, что они хорошие, и есть дети, которых гладят по головке за совершенно другое.

Алексей Тимофеев. У нас форексом занимаются самые разные компании, в том числе и лицензированные. И вот злоупотреблять или не злоупотреблять теми возможностями, которые дает отсутствие регулирования, это часто вопрос репутации.

Павел Андреев. Сперва хотел немножко подискутировать с коллегой из «IT-Инвеста», который известен как ярый форекс-противник. Подписываюсь практически под каждым словом, которое касается мошеннических схем так называемых черных брокеров.

Но хочу привести несколько фактов. Во-первых, когда говорят о форексе, то нужно понимать, что ни к каким реальным валютно-обменным операциям этот вид деятельности не относится. По сути, это производный инструмент, который предоставляется с большими плечами..

Второе. В действительности на этом рынке, по моим подсчетам, сейчас представлено в Российской Федерации порядка 250 компаний. Из них 99% –



компании, которые зарегистрированы в офшорных зонах. И всего лишь несколько компаний, их можно назвать наперечет (БКС, «Финам») которые являются представителями регулируемого зарубежного брокера. У всех остальных абсолютно развязаны руки, и они вольны делать все что угодно.

Сразу же хотел упомянуть момент регулирования на территории Российской Федерации. Представим, что чудо случилось. Мы все выполнили огромную работу – и участники рынка, и надзорные органы родили то регулирование, которое устраивает всех. Я сразу же скажу, что при всех прочих положениях вещей объем операций, который будет пропускаться через российского регулируемого брокера, будет стремиться к нулю, ибо все будут предлагать свои услуги торговли на форекс через те же самые офшоры.

Я только что приехал с точно такого же круглого стола, где сидели все крупнейшие компании-форексники. Основное, чего они хотят, это чтобы был некий фантом регулирования, а главная их цель – монополизировать рекламу. Чтобы рекламу этого вида деятельности могли давать не все 250 участников, а лишь те, которые находятся под этой вот регуляцией, и это будет выглядеть фактически прекрасно. Возьмем компанию форекс АБВГД-ка, которая является членом СРО, которая отчитывается перед Минфином и имеет лицензию ФСФР по дилерской деятельности. У них на сайте и финансовые советники, и сейлзы будут предлагать: ребята, хотите поработать в российской правовой зоне – без проблем, но здесь надо будет платить налоги, здесь у вас будут явно невыгодные торговые условия и прочее-прочее. А не проще ли вам поработать с другой компанией, входящей в нашу группу, с компанией АБВГД-ка, зарегистрированной в Британских Виргинских островах. Здесь и плечи больше будут, здесь и торговые условия лучше, здесь и так называемое черное доверительное управление. Вам

всего лишь нужно отправить деньги, это ведь не запрещено. Хотите регуляции на невыгодных условиях, пожалуйста, идите под российскую юрисдикцию.

Если же вы хотите нормальных условий, то кидайте деньги нам в офшор. Причем не нужно никуда ходить, просто на сайте открывайте счет и посредством Web money (это абсолютно нерегулируемый инструмент передачи денег) отправляйте ваши средства.

Всё. Вся регуляторная работа сведется всего лишь к имитации достаточно бурной деятельности.

Во-первых, что есть регуляция именно для нас, участников этого рынка? Это всего лишь возможность (или невозможность) давать рекламу. Компания, которая дает рекламу, которая может обещать золотые горы, будет жить. Компании, которые не могут этого делать, с рынка быстро уйдут.

Я предлагаю изначально рассмотреть вопрос о невозможности работать здесь представителям офшорных компаний. Еще раз призываю посмотреть реально на положение вещей. На российском рынке работают представительства компаний, не связанные никакими договорами, которые зарегистрированы на BVI [Британские Виргинские острова], Сейшелах и прочих самых черных юрисдикциях. И лишь маленькая часть представляет брокеров, которые зарегистрированы в нормальных странах – в Британии, на Кипре, Соединенных Штатах и прочее.

Реплика из зала. На самом деле относительно того, что нельзя запретить переводы в офшорную юрисдикцию, вы абсолютно правы. У нас отсутствует валютный контроль, поэтому де-юре такие операции запретить нельзя. На самом деле есть более простой регуляторный механизм, о котором тоже сказано. Время жизни клиента форексной компании — в среднем от двух недель до двух, максимум трех месяцев. Я десять лет назад настолько заинтересовался этой темой, что даже лично поторговал и

даже чуть-чуть заработал, чем горжусь. И за это время меня выгоняли из двух форексных брокеров. Один из них был настолько доброжелателен, что угощал меня коньяком и говорил: имей совесть, ты и в этом месяце заработал, и в том, и в позапрошлом. И он же сообщил цифру, мне она представляется довольно типичной. Он сказал, что за срок от двух недель до двух-трех месяцев теряют деньги 99,97% клиентов.

Владимир Твардовский. В большинстве случаев брокер, предоставляющий услуги, помогает клиенту как можно быстрее слить деньги.

Реплика из зала. Абсолютно верно! Поэтому при такой бизнес-модели, как только приток клиентов прекратился, то через три месяца лавочку можно закрыть, поскольку в среднем клиент живет очень недолго. Хотя отсутствие валютного контроля не позволяет запретить это обычным методом, но достаточно запретить рекламу тех компаний, которые не входят в пул лицензированных, тогда у остальных бизнес автоматически закроется довольно быстро.

Главная проблема Форекса (мое личное мнение) – в нелегитимности котировок. Большинство людей теряют деньги на Форексе не потому, что злобные дилинговые центры с ними делают что-то плохое, а потому, что комбинация высокого плеча и малотрендового рынка убивает сама по себе очень эффективно. Но кое-кто из мелких форекс-брокеров еще и грешит произвольным изменением котировок. Я даже видел шоу, когда в одном и том же дилинговом центре для одного человека выставлялась одна котировка, а для другого — другая. Поэтому, чтобы разговоры о регулировании рынка форекс действительно дали положительный эффект, необходимо, во-первых, легитимизировать котировки, то есть придумать такой механизм, при котором дилинговый центр не мог бы произвольно менять котировку. Это сразу же радикально повысит легитимность услуги в глазах клиентов.



Во-вторых, надо отсечь все нелегитимные компании, запретив их рекламу, по типу того, как сейчас прорабатывается вопрос с приравниванием финансовых пирамид к рекламе наркотиков. Думаю, после первых двух-трех посадок порядок наведется очень быстро.

На мой взгляд, в этих условиях даже неидеальное регулирование лучше того, что творится. Потому что, к сожалению, у многих потенциальных клиентов Форекс ассоциируется с фондовым рынком, и тот негатив, который они получают от торговли на Форексе, выливается на фондовый рынок, что сдерживает приток клиентов на фондовый рынок.

Поэтому пускать на самотек эту проблему нельзя. И, может быть, НАУФОР стоит подумать, чтобы хотя бы в наблюдательном порядке присутствовать в аналогичной по смыслу организации, созданной участниками рынка Форекс (ЦРФИН. – Прим. ред.), и все-таки выработать решение, которое, с одной стороны, не убивало бы бизнес существующих игроков, а с другой стороны, все-таки не пускало ситуацию на самотек.

Юрий Минцев. С моей точки зрения, если их будет регулировать (не дай бог) ФСФР и при этом останутся сотые плечи, то все клиенты быстро разорятся даже без помощи брокера. Поэтому нужно отделить мух от котлет. Может быть, все-таки форекс-компании будут получать букмекерские лицензии, а не лицензии финансового посредника?

С ЦРФИНОм мы взаимодействовали, на вопрос: «Ребята, а максимальный размер риска, который клиент может на себя принять – он какой должен быть?», они отвечали: «мы будем собираться, считать и т.д.». Хотя отлично понимают, что им нужно, чтобы осталось пятидесятое, а лучше – сотое плечо. И тогда, еще раз говорю, без помощи брокера клиент все равно оставит все свои денежки, хоть как.

Хочет – пусть оставит, но в компании, которая имеет лицензию не профучастника, а букмекера, чтобы люди пони-

мали, что они идут в КАЗИНО. Даже если котировки легитимные блумберговские, все равно клиента с сотым плечом сольют обязательно.

Владимир Твардовский. Это просто математический факт. Просто посчитано: сотое плечо плюс текущая волатильность – 100%-ная гарантия.

Алексей Тимофеев. То, что Форекс – регулятивный вызов, очевидно. Именно государство должно определиться с тем, может ли оно позволить своим гражданам участвовать в рынке с такой степенью риска, не называя это букмекерской конторой.

Но я бы не хотел бы, чтобы мы посвятили теме Форекса весь наш круглый стол. Должен сказать, что совет директоров НАУФОР сформулировал свою позицию по этому поводу. Наша позиция состоит в том, что необходимо вводить лицензирование, скорее всего, лицензирование дилерской деятельности. Для этого нужно поправить закон о рынке ценных бумаг. Это особенная дилерская деятельность, и ее особенности нужно описать в законе. Нужно урегулировать рекламу этих услуг, правила представления информации о рисках, которые сопряжены с этими операциями. Нужно урегулировать плечо. Как именно, это вопрос отчасти счетный, отчасти тот самый, о котором я говорил, – при такой степени риска это уже не финансовый рынок. И естественно, происхождение котировок является принципиальным элементом в регулировании.

В этом случае, я думаю, этот бизнес может быть признан финансовым, равным другим видам деятельности на финансовом рынке.

Перехожу от темы форекса к темам более глобальным – регулятивная нагрузка.

Мария Шляпина. Несмотря на иллюзию о том, что у нас «бесконечные» средства (в том числе собственные), и нам новые требования и инициативы



ФСФР не страшны, за все в жизни надо платить. Мы – в общем-то, такая же рыночная структура, которая финансируется нашей материнской компанией, банком ВТБ. Мы поддерживаем группу во всех ее начинаниях. Наша брокерская деятельность в основном связана с институциональными клиентами, в том числе клиентами банка. Наверное, здесь мы угрозу не представляем, не специализируясь ни на розничном бизнесе, в отличие от ВТБ24, ни на рынке Форекс.

Обслуживая группу, мы сталкиваемся с новыми требованиями по раскрытию информации. Законодательство об инсайте нас также затрагивает.

Недавно с коллегами обсуждали необходимость рапортовать контрольному лицу публичной компании, имеющей листинг, обо всех операциях с ценными бумагами, в том числе расписками, которые мы совершаем на ежедневной основе. Вот тоже непонятно. Потому что нагрузка на нас как на молодую организацию большая, систему мы только строим, и любое дополнительное регуляторное требование – для нас вызов. Я как юрист не понимаю, если у нас до сих пор даже в первом чтении не прошел закон о квазиказначейских акциях, например (то есть ими можно спокойно владеть, распоряжаться, на них начисляются дивиденды, осуществляется голосование), то какую цель преследовал регулятор, вводя это требование в закон о рынке?

Выкуп размещенных акций ВТБ – на самом деле это тоже был вызов группе. Ведь выкупили не всех миноритариев. Институционалы — владельцы расписок остались в капитале. Вот я, например, как работник группы скоро стану таким миноритарием, потому что акции ВТБ — это часть нашей программы премирования. Поэтому это тоже вызов, личный и институциональный.

Алексей Тимофеев. Светлана, я видел, как вы улыбались, когда я говорил о государственном банке. Это была улыбка согласия или несогласия?

Что является регулятивным вызовом для крупнейшей частной компании – для «Ренессанса»?

Светлана Копылова. Я вам благодарна за интересную дискуссию. Хотела бы сделать маленький шаг назад, потому что недавно была представителем розничного брокера. И пока не забыла, хотела бы поинтересоваться. Это вопрос, связанный с расчетом собственных средств и с тем, что наши региональные компании закрываются: не проводили ли мы анализ того, кто у нас представляет интересы физических клиентов?

Очень давно существовала прекрасная идея о том, чтобы ввести институт финансовых консультантов. На своем прежнем месте работы я всячески это поддерживала, сейчас это просто вне сферы моих интересов. Но могу сказать, что «Ренессанс» как компания, работающая, в том числе, с крупными западными иностранными инвесторами, очень чутко реагирует на всяческие нарушения, в том числе на какие-то негативные новости в отношении того, что происходит на локальном рынке. По опыту предыдущего повышения требований к собственным средствам могу сказать, что когда региональные брокеры закрывались, то многие из них переходили на партнерскую схему. По сути продолжая осуществлять то же консультирование клиентов, иногда серое (или даже черное) ДУ, при этом не неся какой-либо регуляторной нагрузки.

Для «Ренессанса» и компаний, которые ориентированы, в том числе, на западные рынки, западных инвесторов, могу сказать, что для них самым принципиальным моментом является наш не совсем прозрачный рынок. Последнее время много сделано в отношении того, что регулятор активно вовлекает профсообщество в обсуждение норматив-

ных документов. Много сделано на базе саморегулируемых организаций. Очень активно себя проявляет биржа как площадка, на которой есть возможность поделиться идеями. Но, к сожалению, на примере закона об инсайте – в следующем году как раз вступает в силу уголовная ответственность – к сожалению, что практики применения этого закона (конкретных кейсов), пока нет. Ни у кого понимания, как это будет работать – нет. Углубляясь в суть, хотелось бы понять, каким именно образом отслеживать все недобросовестные практики, какова позиция регулятора в этом отношении – это очередной вызов для нас.

У иностранцев вызывает большое удивление наш обширный документооборот, который требуется всеми нашими нормативными документами. Дьявол кроется в деталях, и насколько необходимы те кипы документов, которые мы вынуждены собирать в процессе ежедневной деятельности, это тоже вопрос. Мы надеемся, что в нормативных документах, которые сейчас будут переписываться в отношении внутреннего учета, депозитарного учета, маржинальной торговли, будет предусмотрено облегчение именно документарного оборота.

Алексей Тимофеев. Разговор очень плавно подошел к функциям, за которые отвечает Александр Синенко. Действительно, следующий год – это вызов, потому что вступит в силу уголовная ответственность за использование инсайдерской информации. Откладывая вступление в силу этой поправки (об уголовной ответственности. – Прим. ред.), мы надеялись, что сформируется практика привлечения к административной ответственности. Я нетвердо помню, функция ли это ФСФР или это судебная функция, но есть ли у нас такая практика? Можем ли мы утверждать, что уголовные суды, суды общей юрисдикции, смогут опираться на какую-то практику, которая сформировалась в судах или при привлечении к административной ответственности?



Александр Синенко. Спасибо, Алексей, я позволю себе вернуться к тому, что я про Форекс услышал, про претензии к регулятору.

В прошлом году было 20-летие с того момента, как началось регулирование фондового рынка, финансового рынка. 20 лет – достаточно большой срок, и уже сейчас можно попытаться понять, для чего это все нужно, где мы сейчас находимся и что нас ждет.

Начиналось все с того, что люди, которые тогда работали, в том числе в государственных органах, начали создавать регулятивную базу. Это я отношу, если говорить про периодизацию, к каменному веку. Следующий этап – это становление, развитие. Здесь очень важно вспомнить ошибки, которые были допущены, проблемы, которые были накоплены. Как к ним относится регулятор, — не важно, был ли это Минфин, либо Центральный банк, ФКЦБ, ФСФР? Вспомните, на каждую проблему был один ответ – ужесточение. Касалось ли это повышения требований к собственным средствам, к процессу лицензирования, раскрытию информации, эмиссии, ответственности. Все носило характер ужесточения. И, наверно, это закономерно. Тогда ужесточение казалось единственным способом.

Что мы получили? Средневековье – с инквизицией, кострами и другими атрибутами. Радует, что после Средневековья у нас Ренессанс. Этим ренессансом мы и сейчас частично живем. Возьмем любой процесс, например, связанный с эмиссией ценных бумаг. Первоначальное законодательство было очень либеральным. Потом начались массовые случаи размывания капитала и выдавливания инвесторов.

Как ренессанс реализуется сейчас? На мой взгляд, очень положительно зарекомендовал себя институт биржевых облигаций именно с точки зрения эмиссионного процесса. Вы знаете, что ФСФР было реализовано несколько

проектов в части упрощения процедур эмиссии.

Сейчас в работе находится очень интересный пакет по так называемым техническим эмиссиям, который может упростить процедуру эмиссии, наполнить ее здравым смыслом. Сейчас он готовится ко второму чтению. Хочется верить, что это приведет к повышению эффективности государственного регулирования, действий посредников.

По всем остальным направлениям я тоже могу продемонстрировать, как начиналось, как развивалось и к чему мы подошли. То же самое по лицензированию. То же самое по раскрытию информации. Уже несколько лет реализуется процедура по возможности ухода от раскрытия информации акционерными обществами, которые стали таковыми в процессе приватизации. Мы видим, что этой возможностью активно пользуются акционерные общества с числом акционеров не более 500, без публичного обращения акций. Мы-то думали, что сделали благо. А сейчас некоторые товарищи говорят: постойте, мы теряем информацию, раньше было хорошо, все раскрывались (особенно с учетом штрафов). Информагентства заволновались. Публика начала себя вести в какой-то степени неожиданно. Тем не менее тот, кто принял такое решение, реализует его, закрывается, уходит от регуляторных издержек, которые, наверно, никому не нужны.

Теперь все время поднимается вопрос об административной ответственности. В этом смысле мы находимся, наверно, все-таки еще в периоде инквизиции. Сейчас большие штрафы, отсутствие гибкости в этом вопросе. Сейчас есть проект, который был подготовлен на основе предложений НАУФОР. Он, как нам кажется, очень разумно подходит к наиболее болезненным вопросам, во-первых, значительно снижая порог штрафов (не по всем составам). Во-вторых, предлагается ввести повторность. То есть если рассматри-



вается первое нарушение, то штраф налагается небольшой, если нарушение повторное, то наказание жестче.

И третье – это введение самого гуманного наказания в административном праве. Это вынесение предупреждения. В данном случае сам факт предупреждения крупной компании, я думаю, эффективен не менее, чем штраф. Это репутационные издержки, привлечение внимания, клиентские последствия. Это иногда может превысить сумму штрафа, который будет назначен нарушителю.

Сейчас эти предложения находятся в Министерстве финансов. Поскольку сейчас Минфин является регулятором с точки зрения законодательства, то ФСФР ждет, когда они согласуют проект и внесут через правительство в Государственную думу.

У регулятора есть внутреннее понимание того, что нужно убирать избыточность регулирования, что это не приводит к эффективности, что это дополнительная нагрузка для сотрудников. От всего этого мы, конечно, попытаемся избавиться, в том числе по отчетности. Руководитель ФСФР неоднократно поднимал эту тему.

Несколько вопросов было по Форексу. Я не большой специалист по Форексу, но напомним историю. Год 1996-97, финансовые пирамиды, крики потерпевших «куда смотрит государство!» и ответы государства, что это гражданско-правовые отношения. Что было потом? Вдруг эти действия стали квалифицироваться как мошенничество. И многие организаторы оказались на лесоповале. Клиентам это, конечно, не помогло, но тем не менее. Это государственная политика.

Боюсь пророчествовать, но что-то подобное может случиться и с Форексом. Группа товарищей действительно это понимает и предпринимает шаги, чтобы легализоваться. Я полностью согласен с мнениями, что эти отношения должны быть урегулированы.

Елена Левина. Александр Юрьевич, в связи с чем опять встал вопрос повышения требований к методике расчета собственных средств? Почему именно сейчас, когда все рынки падают, когда все плохо?

Реплика из зала. Самый актуальный сейчас вопрос по расчету собственных средств для всех брокеров, с которыми я общалась, это: исключение из активов в расчете собственных средств клиентских денежных средств у других брокеров и доверительных управляющих компаний? Как будут выживать управляющие компании? Практически все они держат деньги у брокеров. Они не имеют биржевых лицензий, не торгуют через биржу.

Второе. Финансовые вложения ограничили только акциями в списке А1, А2 и Б. Не понятно, с чем это связано. Например, внесписочные облигации – «ВТБ Капитал», «Газпромбанк» – чем они хуже акций «Газпромбанка»? Почему они не включены в расчет собственных средств?

И старый вопрос, который поднимался еще при предыдущих обсуждениях, – изменения расчета собственных средств. Как брокер должен учитывать сделки репо? В нормативах прописаны общие фразы. Есть брокеры, которые учитывают сделку репо как две купли-продажи, а некоторые в бухгалтерском учете учитывают ее как договор займа. И сейчас, и раньше мы вынуждены исключать сделки репо из расчета собственных средств. До сих пор этот вопрос не решен.

Учетная политика определяется не только «подстраиванием» под расчет собственных средств. Есть масса брокеров и управляющих компаний, дочерних крупным холдингам, где учетную политику определяет не сам брокер или управляющая компания, а ее материнская компания. Мне бы хотелось, чтобы те предложения, которые мы дали в НАУФОР и которые сейчас обобщаются, были обсуждены с профучастниками и переданы представителям ФСФР. Этой

теме здесь совершенно не уделили внимания.

Алексей Тимофеев. Мы уже начали консультации с ФСФР по собственным средствам, прошли они довольно бурно, с участием замруководителя ФСФР Сергея Харламова, которого мы ждали сегодня на этом круглом столе. Последние несколько лет значительная часть интеллектуальных и временных ресурсов НАУФОР уходит на дискуссию о собственных средствах, и только благодаря этим усилиям нам удалось в свое время предотвратить дальнейшую эскалацию этих требований. Мы продолжаем в том же духе и сейчас, когда у нас, к нашему сожалению, вновь появился для этого повод.

Мы считаем, что нельзя ужесточать требования к расчету собственных средств, для этого нет никого повода, никаких причин – ни рыночных, ни реальных, связанных со злоупотреблениями на фондовом рынке, – которые могли бы спровоцировать такое регуляторное решение. Нет массовых нарушений прав инвесторов и уязвимости рынка от системного кризиса. Почему ФСФР показалось полезным вообще инициировать эту тему?

Абсолютные требования к собственным средствам сейчас уже завышены по сравнению с тем, какими они должны быть. Они должны быть дифференцированы в зависимости от круга операций, которые осуществляет компания. Например, к субброкеру могут применяться минимальные требования, если брокер сам исполняет поручения клиентов, то эти требования могут быть выше. А если брокер оказывает услуги по совершению маржинальных сделок – еще выше. Ужесточать требования к расчету собственных средств – все равно, что ужесточать абсолютные требования, потому что результат у этих усилий один и тот же.

Мы предложили ФСФР объединить обсуждение двух этих тем. Мы предложили, что если будет рассмотрен во-



прос о дифференциации с понижением требований к собственным средствам, то мы будем готовы рассмотреть некоторые из предложений ФСФР по ужесточению правил расчета собственных средств.

В дальнейшем мы настаиваем, чтобы была создана рабочая группа с участием других саморегулируемых организаций - НЛУ, ПАРТАД, НФА.

По существу – мы думаем, что нельзя исключать из расчета собственных средств и «железо», и программные средства, особенно сейчас, когда перед рынком стоит вызов: для регистраторов – подчиниться центральному депозитарию с его технологическими решениями, для всех брокеров - подчиниться формату расчетов T+n с разработкой новых программных решений. Это предполагает достаточно масштабные инвестиции для всей индустрии.

Конечно же, нелепо исключать из расчета собственных средств кассу, нелепо ограничивать принимаемые к расчету собственных средств ценные бумаги только теми из них, которые попали в списки А и Б. Это затрудняет, кстати, функционирование биржевого рынка. У этого есть и косвенные последствия.

Субброкерский бизнес полостью убивается решением о принятии к расчету только 10% денежных средств, принимаемых в распоряжение другого брокера.

Нужно сказать, что дальнейшая дискуссия пойдет, наверное, с участием представителей Министерства финансов. У меня появилось ощущение, что мы после довольно бурной дискуссии стали друг друга лучше понимать со специалистами ФСФР и сможем решить этот вопрос наиболее эффективным образом. Но если нам этого не удастся, то это никому не удастся.

Светлана Зайцева. Есть еще одна важная вещь, на мой взгляд, на которую пора обратить внимание нашему регулятору. Мы говорим сейчас о регулятивном режиме для индустрии. Ее большей частью являются эми-

тенты, которые производят большое количество корпоративных событий. И, по-моему, пора обратить внимание на то, как это происходило в прошлом году. Это практически никак не регулируется, и каждый раз возникают какие-то новые условия. А мы как брокеры вынуждены оказывать клиентам услуги, представлять их интересы при всевозможных байбэках и так далее. Мне кажется, что нужно начать разрабатывать документы, которые позволяли бы проводить такие процедуры в более-менее едином ключе.

Также хотелось бы обратить внимание на то, что буквально все компании, которые работают на фондовом рынке, вынуждены строить по своим условиям схемы для отслеживания корпоративных событий. Нет регулятивной базы для того, чтобы эмитенты публиковали информацию об этих событиях. Я, например, имею в виду отсечки по дивидендам. Каждый брокер и кастоди тратит определенный ресурс и настраивает собственные процессы, чтобы отслеживать эти даты. Возможно, стоит ввести документы, которые обяжут эмитентов делать это в определенном ключе и публиковать это в едином источнике, куда мы все могли бы обращаться за информацией и получать ее своевременно.

Алексей Тимофеев. Нам еще предстоит Гражданский кодекс с его публичными и непубличными компаниями. Я думаю, что в связи с этими изменениями законодательства будет волна, очень масштабная по объемам, которая коснется всех на российском рынке. Есть ощущение, что он осенью будет принят, и тогда нам предстоит большие изменения в корпоративных отношениях.

Мария Шлапина. Кстати, с точки зрения байбэков, о которых сегодня много говорили, Гражданский кодекс в проекте как раз очень сильно ограничивает перекрестное владение акциями именно в рамках группы, ограничивая,



например, право дочерней компании, которая по практике крупных эмитентов скупает сейчас акции на рынке, таким образом осуществляя байбэк, ограничивая объем прав, которые такие акции удостоверяют. Может быть, клиентов это не будет смущать в дальнейшем.

Светлана Зайцева. Мне кажется, количество корпоративных событий будет только расти, причем каждый эмитент придумывает свои условия. Подчас эти условия не продуманы. Я думаю, в ФСФР поступило немало претензий акционеров, которые не смогли участвовать в последнем выкупе ВТБ. По какой логике, например, ВТБ руководствовался определением даты отсечки на вторичное обращение, непонятно. Кто-то вводит отсечки, кто-то заставляет блокировать бумаги. Это вносит неясность в ситуацию, а брокеры еще и вынуждены тратить ресурсы на подстройку процессов под каждый индивидуальный случай.

Вопрос из зала. В последнее время все чаще стало появляться такое наказание, как приостановление деятельности, чаще всего на срок до 60 суток. Например, за нарушения трудового законодательства, причем не сказано, какая статья. Я хотела спросить, отслеживали ли вы такую тенденцию. Если включить воображение и представить, что брокеры, депозитарии начнут приостанавливать деятельность на срок до 60 суток за различные, все более учащающиеся случаи нарушения, то картина, по-моему, получится красноречивая.

Александр Синенко. Отмечу, что действительно есть такая тенденция. Как мне кажется, этот вид административного наказания для финансового рынка абсолютно не актуален. Если шахта нарушает требования к безопасности труда, то речь идет о человеческих жизнях. И там уместно использовать такую санкцию, как административное приостановление

деятельности, которое делается через суд.

Хочется верить, что в сфере финансового рынка такой реакции не будет.

Сейчас очень мало правильных, адекватных инструментов воздействия на регуляторную среду, на профучастников. В этом смысле закон о пруденциальном надзоре, который пока никак не сдвинется со второго чтения, представляет, как нам кажется, правильные рычаги. То есть не надо приостанавливать действие биржи или брокерской компании, надо просто дать регулятору право требовать смены руководителя, предоставить право предварительного согласования руководителя. Это, мы знаем, неплохо работает в банковском секторе.

Не нужны крайние меры, нужны меры адекватные, разумные. Пруденциальный надзор, мне кажется, предоставит такой инструментарий. После этого наверняка исчезнут даже попытки говорить о введении такой крайней меры, как административное приостановление действия.

Андрей Широухов (заместитель генерального директора ГК «Алор»).

Презентация Алексея Тимофеева показала не очень хорошую динамику, в том числе по доступу малого бизнеса на нашем рынке, та рецессионная динамика, которую мы имеем, это отчасти следствие повышения требований к собственному капиталу, не соразмерных тем рискам, которые берет на себя профучастник. Лицензионные требования должны быть соизмеримы с тем риском, который берет на себя участник рынка. В результате мы вымывали тех, кто работает напрямую с конечным инвестором, «на земле». Инвестконсультант, или персональный доверительный управляющий, – это как раз тот человек, который бегаёт по земле и находит тех людей, которые, может быть, в финансовом рынке и не особо понимают, но хотят инвестировать свои средства. У нас консультан-

тов нет. О каком отечественном инвесторе мы говорим? Откуда возьмется ликвидность? Мы сами от нее уходим. Давайте еще повысим требования к собственным средствам – у нас тогда на рынке останется 30 брокеров.

Юрий Минцев. Сбербанк останется. Он в каждом городе есть.

Андрей Широухов. Но Сбербанк не разговаривает с каждым клиентом.

Юрий Минцев. Прикажут – научится.

Андрей Широухов. Вот не уверен. Как раз тот, кто ищет клиента и разговаривает с каждым – это персональный доверительный управляющий.

Алексей Тимофеев. Не все умеют слышать иронию в голосе Юрия и покупаются, должен обратить внимание.

Елена Левина. Проблема на самом деле большая. Приходят «Алоры» и «Финамы» – у нас в Ростове есть много московских компаний, в офисах которых сидят девочки и мальчики, нацеленные только на то, чтобы привлечь клиента на брокерское обслуживание. Спектр других услуг абсолютно не оказывается. Моей компании 17 лет, и я знаю, что если мы уйдем с рынка, мои клиенты в «Тройку» или куда-то там не перейдут, потому что это уже было. И они возвращались. Потому что я сижу в офисе по юридическому адресу, можно прийти и поговорить со мной, а компания, которая приехала из другого города – попробуйте достучаться кому-нибудь из топ-руководства, если возникают проблемы. А отсылают туда, потому что они на месте не решают проблемы.

Алексей Тимофеев. Предлагаю на этом завершить на круглый стол и поблагодарить всех его участников за выступления. Спасибо. □