

Система нормативов

14 мая 2013 года в Москве состоялась восьмая ежегодная конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок: большие изменения — что ждать его участникам»

В рамках конференции прошел круглый стол «Финансовая стабильность и пруденциальное регулирование», посвященный обсуждению того, каким образом может быть организован пруденциальный надзор для ряда участников фондового рынка — брокеров, управляющих компаний, НПФ.

Участники «круглого стола»: Екатерина Голуб (аналитический центр «Форум»); Андрей Салашенко (НП РТС); Лариса Мирошникова (ФСФР); Ольга Шишляникова (Московская биржа); Альбина Плоскова (НПФ «Благосостояние»).

Модератор — Алексей Тимофеев.

Алексей Тимофеев. Дорогие друзья, уважаемые коллеги! Мы рады приветствовать вас за нашим круглым столом, его тема — «Финансовая стабильность и пруденциальное регулирование». На обсуждении собрались сотрудники Национальной ассоциации участников фондового рынка и Федеральной службы по финансовому рынку, которые имеют непосредственное отношение к заявленной теме.

Не хочу, чтобы вы ждали от нас многого, но кое-что вы имеете право ждать. Дело в том, что в конце прошлого года НАУФОР сделала для ФСФР проект, суть которого — подготовка процедуры проведения финансового надзора в отношении некоторых небанковских финансовых организаций. Федеральная служба таким образом спросила мнение рынка о том, как могла бы происходить эта процедура, если бы она была нужна. И мы такое мнение подготовили. Будем, наверно, больше говорить о пруденциальном надзоре и меньше о финансовой стабильности (скорее о микрофинансовой стабильности, а не о финансовой стабильности вообще).

Известно, что создание мегарегулятора на базе Центрального банка воспринимается шагом



вперед во внедрении именно пруденциального надзора в отношении тех секторов финансового рынка, где его еще нет. Центральный банк при этом воспринимается как инстанция, которая прошла в этом направлении дальше, чем кто бы то ни было еще. Но и со стороны ФСФР заявлена задача изложить соображения по этому поводу. Именно с Федеральной службой мы будем иметь дело в течение этого и части следующего года, потому что механизм реорганизации регулирования предполагает сохранение команды и даже какой-то организационной обособленности ФСФР внутри Центрального банка. Понятно, конечно, что опыт и специалисты

Центрального банка будут играть очень большую роль в определении окончательной позиции этого общего органа. Но тем не менее ФСФР понимает, что есть большая специфика различных видов финансовых организаций, что небанки отличаются от банков. И понятно, что степень готовности индустрии к внедрению пруденциальных требований очень различна.

Здесь присутствует часть команды НАУФОР, которая занималась этим проектом. Проект был посвящен пруденциальному надзору для брокеров, управляющих компаний, негосударственных пенсионных фондов. Поэтому мы будем рассуждать не обо всех вообще небанковских финансо-

вых организациях. У нас нет предложений по поводу страховых организаций, некоторых других. Но мы поделимся тем, что мы думаем по поводу вышеупомянутых организаций. Начать я попрошу Екатерину Голуб. Я попросил ее, чтобы она была как можно более лаконичной. Дело в том, что сейчас проект — это интеллектуальный продукт, принадлежащий Федеральной службе по финансовым рынкам. Мяч сейчас на их стороне. Но пару-тройку самых общих подходов мы изложили в наших предложениях.

Екатерина Голуб. Добрый день, уважаемые коллеги!

Попробую компактно изложить основные положения — наверно, те,



которые вызывают наибольший интерес и наибольшие вопросы.

Пруденциальный надзор, управление рисками — это сложная система, которая строится и базируется во многом на том, как организована система управления рисками непосредственно внутри участника рынка. Но, безусловно, та часть системы, которая вызывает наибольшее количество вопросов, всегда является камнем преткновения и нуждается в обсуждении с регулятором, — это именно набор пруденциальных нормативов. Именно с этого мы и начнем.

НАУФОР предлагает ввести пруденциальный надзор, состоящий из пяти основных нормативов. Сейчас говорим в основном о посредниках. Мы рассматривали также НПФы, но в данном случае я оставила за кадром эти вопросы, потому что здесь еще есть над чем работать. То, что мы видим сейчас, касается именно посредников.

Норматив № 1 — это базовый норматив в любой системе пруденциального надзора (и в банковской, поэтому вы видите ссылки на Базель 1 и Базель 2), это норматив достаточности капитала на покрытие рисков. Скорее всего, никто не обсуждает необходимость его введения. И если говорить о системе нормативов, то можно сказать, что нормативов не надо много, — если бы мы выбрали какой-то один норматив, то выбрали именно этот, достаточность капитала.

Далее возникает большое количество вопросов к тому, как конкретно рассчитывать этот самый норматив достаточности капитала. Я умышленно сейчас не буду останавливаться на этом вопросе, не буду вытаскивать сейчас все формулы, поскольку мы можем совсем скатиться в техническую дискуссию. А хотелось бы поговорить о том, насколько вообще адекватны сами подходы.

Для того чтобы считать норматив достаточности капитала, чтобы число-

выми методами контролировать риски, безусловно, необходимо изменить подход к расчету самого капитала. Это предлагается сделать. Также предлагается не рассматривать в качестве самостоятельного пруденциального норматива капитал как какое-то количество, как непосредственную счетную величину, а рассматривать размер капитала как непосредственно входной билет на рынок. То есть размер капитала — не норматив, а просто требование для начала деятельности.

Норматив № 2 — норматив использования клиентских средств, левередж. Достаточно простой, очень легко считающийся норматив, позволяющий в моменте видеть отношение капитала к суммарному объему денежных средств клиента. Простой, показательный, в общем-то совсем несложный норматив.

Далее идет третий норматив, норматив краткосрочной ликвидности, так называемый LCR. Это норматив именно краткосрочной ликвидности, где мы берем для расчета ликвидности 30-дневный сценарий.

Эти три норматива будут ядром будущего надзора, как предполагается. Также мы предполагаем сохранить существующий сейчас коэффициент К6, касающийся одного клиента, и коэффициент R2 в отношении маржинальной торговли.

Этот пакет нормативов предполагается рассматривать как стартовый.

Что касается подходов к тому, как должны рассчитываться нормативы, и прежде всего самый первый — норматив достаточности капитала. Существует три подхода к расчету достаточности капитала. Прежде всего, есть стандартизированный подход к определению норматива и расчета достаточности капитала. Это то, к чему все более-менее привыкли — регулятор самостоятельно определяет все требования к расчету капитала, а также к оценке рисков. Это то, что мы видим сейчас в банковском

секторе. Но в мировой практике используются и так называемые IRB-подходы. Это подходы, основанные на внутренних рейтингах. Их можно условно разделить на базовые и продвинутые IRB-подходы. В базовом подходе регулятор строго рассматривает все требования к капиталу и дает возможность всем участникам рынка самостоятельно (или, возможно, по согласованию с саморегулируемой организацией, возможно, по согласованию с регулятором) определять те или иные подходы к взвешиванию рисков, к методике оценок рисков. И здесь, конечно же, очень важно понять, какова может быть роль саморегулируемых организаций при реализации такого подхода.

Продвинутый подход предоставляет участнику возможность при достаточно длительном периоде тестирования давать свои методики не только оценки рисков, но и расчета капитала, что бывает очень важно, и всех ключевых составляющих этих нормативов.

НАУФОР для внедрения этой системы рекомендует применять стандартизированный подход, когда все устанавливается регулятором. На первом этапе это, наверно, будет самый простой, понятный путь. Но НАУФОР предлагает совмещать его с продвинутым подходом, то есть участникам, у которых есть существенная специфика деятельности, дать возможность отражать ее в нормативах. Понятно, что имеется в виду не такая ситуация, когда участник придет и скажет, что он очень специфичный и хочет, чтобы его расчет был именно таким. Система расчета, система оценки рисков должна быть апробирована, должна быть продемонстрирована ее эффективность и показательность на каком-то серьезном временном горизонте, возможно, в районе двух-трех лет. И момент оценки того, насколько адекватно предложение участника, как нам представляется, было бы логично передать на усмотрение саморегулиру-

емой организации, отнести эту компетенцию на СРО. Это вполне может быть также регулятор, но со стороны регулятора требуется большая индивидуальная работа. Мы обязательно спросим у регулятора, что он думает по этому поводу. Соответственно, все основные значения пруденциальных нормативов устанавливаются регулятором в нормативном акте.

Теперь о применении тех или иных нормативов. Здесь НАУФОР предлагает дифференцированный подход для брокеров и управляющих в зависимости от того, какая деятельность осуществляется тем или иным участником. В отношении управления ценными бумагами предлагается установить требования к минимальному капиталу в пять миллионов рублей и при этом (во всяком случае, на первоначальном этапе) не вводить пруденциальных нормативов. Отчетность собирать ежеквартально.

Брокерская деятельность распределяется на три категории. Первая категория — это прием и передача поручений другим брокерам. Соответственно — те же самые пять миллионов рублей, без дополнительных нормативов, ежеквартальная отчетность.

При самостоятельном исполнении поручений и использовании средств клиентов требования к минимальному капиталу вырастают до 10 миллионов рублей. Применяем все вышеперечисленные нормативы — достаточность капитала, левередж, краткосрочную ликвидность, К6, R2.

Брокерская деятельность, которая включает в себя андеррайтинг, маржинальное кредитование — 35 миллионов рублей и тот же самый набор нормативов. Нормативы рассчитываются и отчетность предоставляется ежемесячно, для системообразующих компаний — ежедневно.

В отношении управляющих компаний достаточность капитала — 15 миллионов рублей, краткосрочная

ликвидность, К6. Расчет нормативов и представление отчетности осуществляются ежемесячно.

Таким образом выглядят предложения сейчас. Наверно, на фоне того, что сейчас система отчетности, система тех или иных коэффициентов выглядит совсем по-другому, то предлагаемая система кажется сейчас тяжелой. Предложения НАУФОР были таковы, чтобы ввести все эти изменения изначально в тестовом режиме. Есть надежда, что регулятор, всерьез озаботившись темой, разработает необходимое нормативное регулирование, допустим, в течение года.

Мы получаем перечень нормативных актов. Я очень надеюсь, что непосредственные требования к расчету будут обсуждаться с сообществом, с рисквиками. И мы искренне надеемся, что нормативный акт мы увидим только как конечный результат таких обсуждений.

Допустим, через год мы получаем нормативную базу. Далее мы бы хотели, чтобы эта нормативная база изначально начала действовать в тестовом режиме, то есть не предусматривала меры воздействия за нарушения тех или иных коэффициентов и нормативов. То есть хорошо бы собрать сначала необходимую базу, посмотреть, как это ложится на реальную деятельность тех или иных посредников и уже потом, допустим, через три года, вводить жесткие требования по нормативам, которые уже влекли бы за собой какие-то негативные последствия в случае их нарушения.

Спасибо за внимание. Надеюсь, все это было вам полезно. Алексей Тимофеев. Из предложений, которые мы сделали, видно, что мы отличаем банковские и небанковские организации. Табличка, которую мы сделали, мне кажется интересной, из нее видно, что мы отделяем дискуссию о пруденциальном надзоре от дискуссии, которую мы вели прежде с ФСФР

о размере initial capital. Мы считаем невозможным вводить требования пруденциального характера, не пересмотрев существенным образом условий минимального начального капитала для допуска на рынки, не дифференцировав должным образом организации, вне зависимости от того, что у них одна и та же лицензия, а в зависимости от того круга операций, которые они реально совершают.

В настоящее время мы видим картину таким образом, что требования к клиринговым брокерам выдавливают часть брокерского сообщества, очень сильно сегментируют эту индустрию. При этом движение вниз, к более простым формам субброкериджа (или каких-то других простейших форм осуществления этого бизнеса) ограничивается регулятивными требованиями. Это в принципе пора обсуждать вновь, потому что это связано с существенным изменением структуры индустрии в связи с введением Т+, с представлением о клиринговых брокерах, и уж точно с введением требований пруденциального надзора. Это отличный повод, потому что тогда мы наконец избавимся от представления об initial capital как о капитале, который решает, в том числе, и пруденциальные задачи.

Не секрет, конечно же, что и требования к расчету капитала, которые сейчас изложены в нормативных актах ФСФР, и требования к размеру капитала не отражают этот подход. Попытка нагрузить initial capital несвойственной ему функцией обеспечения стабильности и ликвидности приводит к обратному желаемому результату — вымыванию мельчайших форм осуществления этого бизнеса.

Второе отличие, на которое я хотел бы обратить внимание, — это отношение к IRB-подходу. История введения пруденциального надзора Центральным банком отличается от той истории, которая начинается сей-

час для ФСФР в составе Центрального банка. Центральный банк, насколько я понимаю, достаточно скептически относится к IRB-подходу, очень осторожно. Индустрия небанковских финансовых организаций оказалась в другой ситуации. Поскольку ФСФР не устанавливала никаких требований к пруденциальному надзору, то предоставленная сама себе индустрия, по существу, стала сама себя регулировать. Во всяком случае, самые продвинутые организации начали организовывать то, что принято называть продвинутым IRB-подходом. Поэтому для нас было бы шагом назад не воспользоваться этим опытом. И именно этот опыт мы заложили в предложения, которые сделали Финансовой службе по финансовым рынкам. Есть немало и других отличий — методика расчета капитала и прочее. Все это немало отличается одно от другого. Но это комплексная задача, по масштабу не уступающая всем тем, которые мы обсуждали сегодня в первой сессии. Продолжить я попрошу Андрея Салашенко.

Андрей Салашенко. Честно говоря, я думал, что будет интереснее делиться своими соображениями не каждый по очереди, а в контексте дискуссии. Я готов озвучивать какие-то темы, чтобы по ним подискутировать. Уже много чего было сказано, и от каждой темы можно какую-то веточку выращивать.

Я видел много того, что предлагала НАУФОР, в каких-то обсуждениях даже принимал участие. Мне кажется, что некоторые темы требуют дискуссии. По некоторым вопросам ФСФР можно бы похвалить, потому что кое-что они уже начали реализовывать. Например, вся история, связанная с пятью миллионами [капитала]. Пять миллионов — это не вещь в себе, потому что такая сумма — это может быть и очень много, и очень мало. Я очень хорошо помню нашу дискуссию с коллегами из ФСФР по поводу век-

селей или по поводу займов. То есть историй очень много. И спрашивается: ребята, вы чего боитесь? зеркал? Вы фактически заставляете создавать специальную компанию, которую вдобавок не регулируете, которая могла бы заниматься пресловутыми векселями; либо создается отдельно компания, на которую навешиваются все риски, которые нужно вытащить из этих пяти миллионов [собственного капитала]. Поэтому, насколько я понимаю, предложение НАУФОР, — это изменение понятия капитала в принципе. У нас у всех в голове собственный капитал понимается как норматив, который нужно максимально закрутить. Поэтому мне кажется, одно из ключевых предложений — давайте называть капитал, условно, третьим разделом баланса. После этого мы спокойно меряем риски, как меряют их по Базелю, или в юрисдикциях, его имплементирующих, или даже в Банке России.

[В предложениях ФСФР] я вижу термины «капитал клиринговой организации», «капитал биржи». В моем личном понимании это ровно то, что предлагают коллеги из НАУФОР.

Лариса, я прав?

Лариса Мирошникова. На самом деле, капитал в требованиях, заложенных в методиках расчета капитала клиринговых организаций и организаторов торговли, — это просто сумма активов. Но у клиринговых организаций есть еще серьезные документы по рискам. И наверно, это подход правильный. Мы пришли с Алексеем [Тимофеевым] к относительно единому мнению по этому вопросу.

Если вводить пруденциальные нормативы, связанные с управлением рисками и рискориентированным надзором, то было бы правильно сделать некую их разбивку по капиталу. В таком случае совершенно необязательно будет устанавливать сложную методику расчета собствен-

ного капитала, которая есть сейчас, вместе с нормативами, которые есть сейчас по самому капиталу. Наверное, правильно установить некие коэффициенты достаточности, тот же самый КАР, коэффициент риска на капитал. Соответственно, необходимо понять, какие профучастники должны считать какие риски, и какой коэффициент капитала будет достаточным и правильным [для профучастника конкретной категории по капиталу]. Потому что если сравнивать с банковским сектором (это личное мнение), то я ни в кризис 1998 года, ни в кризис 2008 года не видела таких безумных банкротств профучастников, какие были на банковском рынке. Соответственно, имеет смысл говорить о том, что наши участники уже как-то умеют управлять своими рисками. И сейчас устанавливать какие-то грубые нормативы, не снижая нагрузку, было бы в корне неверно.

Андрей Салащенко. Я услышал косвенное подтверждение того, что вы согласны на третью категорию по маржиналке. Это меня радует.

Я хотел бы еще поговорить на тему IRB-подхода. На мой взгляд, сейчас какой-то условный IRB-подход реализован на уровне биржи. Я помню дискуссию, когда мы пытались снизить нагрузку на участников рынка по поводу представления отчетности на биржу. Мы тогда отказались от требования представления бирже еженедельного расчета собственных средств, но по просьбе рискотиков биржи осталось требование представления ей отчетности, чтобы биржа могла анализировать непосредственно [финансовое состояние] своих участников.

С учетом того, что еще обсуждается тема [появления статуса] клирингового брокера, анализ, производимый на бирже, не зависит от того, что делает регулятор. По большому счету, [такой анализ] — это не внутренний

брокерский IRB, а некоторый его аналог, применяемый со стороны биржи. Наверняка биржа будет делать что-то подобное.

Ольга Шишляникова. Думаю, что делать такой анализ будет не биржа, а клиринговая организация. Несмотря на то, что мы поддерживаем введение пруденциального надзора в отношении участников (что, наверно, облегчит клиринговой организации жизнь в части анализа рисков, которые несут с собой участники клиринга на организованный рынок), клиринговая организация никогда не откажется от собственного анализа рисков. И это будет сохранено в любой ситуации.

В то же время я бы хотела поддержать первого выступающего. Зачастую принятие каких-то законодательных актов и введение их в быстром режиме приводит к тому, что участники рынка не сразу понимают, куда им бежать и что делать там, куда их отправляют. В связи с этим хотела бы поддержать предложение Екатерины [Голуб] — несмотря на то, что мы говорим о пруденциальном надзоре уже много лет, его введение не должно быть стремительным и должно иметь поэтапный характер. Потому что в результате стремительного введения, не до конца согласованного с реалиями рынка, мелких участников рынка может вымыть напрочь. Это приведет к тому, что результат от введения пруденциального надзора будет обратным ожидаемому.

Алексей Тимофеев. Я подтверждаю, что у нас есть некоторый спор с Федеральной службой по финансовым рынкам. Мы предложили свою road map по введению пруденциального надзора. Эта карта предполагает, что на первом этапе нормативные акты вовсе не будут устанавливать никаких нормативных требований. Не то чтобы обязательных и не обязательных, но никаких вообще. Но при этом будет установлен такой формат финансо-





вой отчетности, по которой можно будет судить о том, каковы [истинные] цифры. А правила расчета — да, нормативы — да, они должны быть введены. Мы очень боимся, что любые, пусть даже индикативные, цифры будут приводить к тому, что компании будут подсознательно стараться приводить свою отчетность в соответствие с этими цифрами. Мы можем получить искаженную картину.

Мы бы не спешили с нормативами на первом этапе, это можно сделать в течение года. Сделали бы нормативное регулирование пруденциальных требований, правила отчетности, и в течение этого года, а может, двух, а то и трех лет последили бы за данными, собранными по результатам этой отчетности.

Я думаю, что для первой-второй категории брокеров вовсе не нужно вводить пруденциальных нормативов. Не потому, что они там неуместны. Просто издержки, с которыми связаны такие расчеты, несопоставимы с эффектом от них. Стоимость осуществления нормативов не оправдывает того результата, который мы получим. Ну а уж согласиться с тем, что для таких компаний должно быть разрешено подчиняться требованиям к initial capital, требованиям по подавлениям конфликта интересов, по раскрытию информации, что-нибудь еще, вряд ли можно. Статистическая отчетность от этих компаний, конечно, должна быть получаемая. Но это и все, пожалуй.

Более высокие требования к initial capital и различные требования пруденциального характера мы будем предъявлять уже к более крупным брокерам. И только тогда, когда сможем создать многочисленную мелкую индустрию, которая сумеет выполнить роль передаточного звена финансовых ресурсов из более мелких населенных пунктов в финансовые центры страны, к этим более крупным брокерам.

Лариса Мирошникова. Во-первых, очень интересное предложение снизить нормативы достаточности собственных средств. Изменим порядок расчета на более простой и понятный всем и каждому, а пруденциальные нормативы введем через три года. Это как-то неправильно, не кажется? Давайте останемся в парадигме того, что все новое будет вводиться примерно одновременно, но поступательно. Конечно же, никаких революций никто устраивать не будет. Но если в компании риски считаются в соответствии с нормативами, значит, у нее и расчет капитала идет по-новому. А если она риски еще не считает, то с какой стати ей поблажки делать.

И второе. Почему две группы брокеров — первая и вторая группа, — не должны считать риски? Брокеры, которые используют средства клиентов, но самостоятельно исполняют их поручения, должны считать риски.

Алексей Тимофеев. Я имел в виду первую группу брокеров. Ну вот так мы с ФСФР и спорим. Другое дело, что мы считаем, что уже сегодня 35 миллионов [обязательного капитала] — это неправильно. Какая разница, по какому поводу можно отказаться от этого требования? Это следовало бы сделать просто так уже сегодня.

Мы думаем, что сегодня от [требований к капиталу размером] 35 миллионов следовало бы отказаться, ввести требование пять миллионов, где нужно — 15 или 35 миллионов для больших компаний. И это было бы правильно в любом случае и не страшно. Поэтому я бы эти вещи [риски и капитал] не связывал. Повод для этого есть, да, но это повод сугубо политический, что ли. Все остальные события — скажем, введение института клиринговых брокеров, — просто не оставляют для нас вариантов этого не сделать. Это нужно сделать в любом случае. И если бы это было сделано сегодня, это было бы правильно вне зависимости от процесса.

Ольга Шишляникова. При введении института клиринговых брокеров, я думаю, все равно основная роль в части именно управления рисками все равно ляжет на клиринговую организацию, которая будет брать риски именно на клиринговых брокеров. Поэтому, наверно, это не вопрос к регулятору.

А к регулятору возникает вопрос, связанный с установлением рисков для профучастников как таковых. И здесь я хотела бы обратить внимание на то, что когда разрабатывались соответствующие риск-параметры для клиринговых организаций, то регулятор очень активно взаимодействовал с нашими рисквиками. И мы ему очень благодарны за то, что он учитывал те особенности системы управления рисками, которые существуют у нас в настоящее время. Но, к счастью, клиринговых организаций всего шесть. Именно столько выдано новых лицензий Федеральной службой по финансовым рынкам. Причем три из них находятся внутри финансовой группы Московской биржи, что еще больше упрощает количество возможных вариантов управления рисками. У брокеров клиринговых систем, конечно, гораздо больше, чем шесть и многие из них уже ведут работу по управлению рисками, имеют свою систему. Если введение [новых риск-нормативов] будет не поэтапным, то это может негативно сказаться на деятельности этих профучастников.

Алексей Тимофеев. Хочу сделать комплимент ФСФР. Действительно, в нормативных актах, посвященных клирингу, мы увидели современный правильный подход. Это, по существу, IRB-подход и пересмотр в пользу правильных представлений об initial capital. Если бы такой подход был воспроизведен в отношении всех профессиональных участников рынка ценных бумаг, что логично, то соответствовало бы тому, что предлагаем сделать мы.

Мы, разумеется, самые горячие союзники ФСФР.

Андрей Салашенко. Хочу вспомнить немного другую тему, не пруденциальный надзор, а тему, связанную с лицензированием. Я слышал, что это достаточно сложно сейчас сделать, что подход формальный. Но от коллег [из ФСФР] слышу, что [это происходит потому, что] они боятся наплодить кучу организаций, за которыми невозможно потом следить. Поэтому, может быть, было бы неплохо, если бы появилась первая категория. И если вы готовы соблюдать [требование иметь капитал] 5 миллионов (не надо 35), а также готовы, условно, показывать расчеты норматива достаточности собственного капитала, то в такой ситуации регулятор готов компанию лицензировать с этими параметрами. Но при этом следует понимать, что норматив будет мониториться, например, каждый месяц. Вопрос сроков — тоже отдельная история. Может, это помогло бы увеличить количество компаний, которые желают прийти на рынок.

Олег Снегирев (Темп_Инвест). Во-первых, Алексей, примите мое восхищение высказанной позицией о том, чтобы ФСФР и Центробанк забыли на годик-другой про все нормы. Я, собственно, когда ехал, то хотел задать представителю Центробанка (который так и не явился) вопрос: а как они вообще видят процесс регулирования рынка ценных бумаг и что им не нравится на сегодняшний день. Сейчас, по-моему, Лариса [Мирошникова] сказала, что, несмотря на все кризисы, в плане банкротства компании-профучастники ощущали себя гораздо лучше, чем банки, более жестко регулируемые. Правильно я понял? Так, может, лучше ничего не трогать, а присмотреться.

Но вы еще более революционное предложение сделали. Вообще уменьшить требования к капиталу и забыть





про надзор. Я именно в этом плане и хотел вас поддержать.

И по ходу второй вопрос. Я не увидел [новаций в отношении] дилерской лицензии. Забыли про нее или как?

Алексей Тимофеев. Нам не заказывали дилеров...

Олег Снегирев. Лицензию дилера, наверно, тоже надо иметь — в плане налогообложения. Я понимаю, что в России торговать на бирже может любое юрлицо, но с налогами [у него все равно] возникнут определенные затруднения, поэтому дилерскую лицензию лучше получать. Пусть [при этом требования к капиталу] будут не пять миллионов, а миллион, или вообще без нормы. Но дилерская лицензия должна быть, наверно.

Алексей Тимофеев. Если бы меня спросили, то навскидку у меня есть ответ. Дилерская деятельность дифференцируется на две категории. Обычная дилерская — и дилерская, связанная с маркетмейкерской деятельностью. Если вы меня сейчас спрашиваете об initial capital, то в мире именно к этим бизнесам предъявляют самые высокие требования. Например, в США требование составляет 750 тысяч долларов. Заметьте, это меньше, чем сумма 35 миллионов, применяемая как требование по капиталу ко всем вообще брокерам и дилерам у нас. Таким образом, 35 миллионов — это норматив по initial capital, который должен быть установлен для дилеров, которые также и маркетмейкеры.

А что касается обычных дилеров, то для них должна быть какая-то небольшая цифра, те же 5 миллионов.

Олег Снегирев. Наверно, да. И как я понял, у вас все-таки идет диалог с ФСФР? Или это монолог — вы сыплете предложениями, а они молчат и никак не реагируют?

Алексей Тимофеев. Мы находимся с ФСФР в постоянном диалоге. И я вижу, что, кроме нас, у ФСФР есть много собеседников, которые имеют разные точки зрения. И ФСФР должна ориентиро-

ваться на разные подходы, в том числе на какие-то политические требования. Но я вижу высокую степень готовности обсуждать этот вопрос.

Вы видите, что ФСФР отказалась от изменений по расчету капитала, которые планировались в прошлом году. Этот отказ произошел после того, как мы очень долго и плодотворно обсуждали его с Федеральной службой по финансовым рынкам. Поэтому могу лишь позавидовать самому себе относительно того уровня отношений, которые сложились у нас с ФСФР. Пока это чрезвычайно эффективно.

Другое дело, что сами поводы — клиринговые члены, пруденциальный надзор — ставят необходимость вновь обсудить эти вопросы и не оставляют возможности отложить решение. И я полон надежд, что, по крайней мере, часть из того, о чем говорим, мы реализуем в относительно обозримом будущем. Во всяком случае, вы можете рассчитывать на то, что для НАУФОР это является одной из важных задач.

Например, мы думаем о том, что сейчас существует некий список «судного дня», список документов, которые ФСФР должна принять до реорганизации. Завести этот разговор с новыми людьми очень сложно. Вот по этому вопросу хотелось бы немедленного решения после реорганизации. Слава богу, что дело придется иметь с той же командой, с которой мы уже ведем эту дискуссию.

Олег Снегирев. Это радует. Теперь по сути самого подхода. Еще, наверно, в 2009 году, когда мы только-только обсуждали увеличение требований к капиталу до 35 миллионов, я говорил: незачем выдумывать собственные средства. Вот Минфин давным-давно придумал понятие «чистые активы», возьмите их за основу и давайте работать с чистыми активами, которые определяют возможность работать в случае каких-то форс-мажорных обстоятельств или рисков. Вот та мето-

дика, которую внедрила ФСФР, где на заемные средства идет коэффициент единица, а на выданные под кредит — 0,5, никак не обоснованы. Если в своем банке деньги держишь, то это 0,5, а в чужом те же самые деньги — это единица. Почему 0,5, почему не 0,8, например? Почему не единица, если это те же самые деньги, которые лежат в кассе. Почему, когда владеешь более 20% акций какого-то предприятия, то считается, что у тебя добавляется ноль чистых активов, а если владеешь 19,8%, то у тебя 20 миллионов активов. Где логика?

Поэтому я бы остался на той позиции, на которой был еще пять-шесть лет назад — брать чистые активы по методике Минфина. Но поскольку есть проблемы, связанные с неликвидными акциями, крупными пакетами акционерных обществ, то давайте введем еще один-два коэффициента.

Есть коэффициент «краткосрочная ликвидность», давайте еще посчитаем среднесрочную ликвидность.

То есть первая графа — «чистая активность», которая считается по методике Минфина. И делаем коэффициент не К6, а К4 — среднесрочная ликвидность, из которой, условно говоря, исключаем вложения в недвижимость. И ведем расчеты [по такой методике]. Чего выдумывать, всей экономической практике эти коэффициенты известны. Их 25-30. Из этих 25 давайте выберем шесть, но не будем каждую позицию баланса вводить с каким-то коэффициентом. Мне кажется, такой подход был бы более логичен, более правилен.

Андрей Салашенко. Почему нужно взвешивать активы и каждому из них давать какой-то коэффициент? Но мы не пытались открыть Америку. Есть мировая практика, есть Банк России и понимание того, что нам, условно, нужно померить рыночный риск на условную долевою бумагу. Или померить процентный риск на условные долговые обязательства. И если мы хотим

качественно посчитать риск, то предполагается, что правильнее все-таки это померить.

Но нам не нужно понятие собственного капитала и собственных средств. Мы как раз говорим о том, что это не нужно.

Понятие стоимости чистых активов ни для регулятора, ни для НП РТС тоже ничего не даст. В какой-то момент они придут к нам и скажут: считаем, что стоимость чистых активов должна быть такая. Нам же нужно, чтобы они сказали: после условной цифры [капитала] в пять миллионов вы можете вести свой бизнес, исходя из следующих ограничений. И условные 8-10-12% от достаточности капитала обеспечьте.

Поэтому стоимость чистых активов сама по себе не позволит решить ту задачу, которую ставит перед собой регулятор. Уверен, что коллеги из Банка России скажут: давайте просто возьмем банковские нормативы и их продублируем. Но нас это тоже не устроит. По этой причине мы пытаемся посмотреть, как они считают рыночный риск по 387-П, посмотреть, какие рекомендации есть в Базеле, а уж после этого сделать вывод, который подходит нам.

Поэтому ответ на ваш вопрос таков — введение понятия «стоимость чистых активов» не соответствует тому, что хочет регулятор. И НП РТС бы это не помогло. Нам был нужен некий относительный показатель, который в конечном итоге позволит формализовать дилерскую структуру.

Альбина Плоскова. У меня есть комментарий. Чистые активы действительно ни о чем не говорят с точки зрения рисков, потому что не видно качества активов. Активы — это сумма. А что за активы внутри, или в каком риске мы находимся, можно понять, только оценив риски. Коэффициент ликвидности не говорит о качестве рыночного риска, кредитного риска, операционного





риска. Это какой-то кусок общей картины, а должна быть полная картина, понимание того, каков уровень риска у брокера, дилера, управляющей компании, насколько они выполняют свои обязательства, насколько финансово устойчивы, насколько соблюдают интересы клиентов.

Ликвидность — это кусок рыночного риска. Но ведь есть кредитные риски, процентные, есть колоссальные операционные риски, о которых пока мало кто говорит. Цель пруденциального надзора — уйти от правил, что собственный капитал — это список для инвестирования. Мы хотим перейти от списка к принципам. И некий норматив будет как раз показывать, что если мы его выполняем, то компания устойчива и может выполнять свои обязательства.

Также я хотела добавить, что говоря о сроках, мы забываем: даже если пруденциальные нормы будут введены сразу, то получится очень искаженная картина, потому что брокер — это одна юридическая компания, а риски распространяются на многие. То же самое с управляющими компаниями. Риск-менеджеры считают риски внутри брокера управляющей компании, консолидируя все риски. По тому, как сделана российская отчетность, вы рисков совершенно не увидите. И те нормативы, которые мы будем направлять единому регулятору, не будут показывать целостной картины. До введения этих нормативов должна быть проделана работа как минимум по переходу на МСФО. Иначе просто будут дополнительные затраты для компании.

Олег Снегирев. Директор обанкротившейся компании — профессионального участника ценных бумаг продал компании пакет акций со своего счета (не торгуемые на бирже) за 15 млн. Потом в этот же день продал этот пакет юридическому лицу. По тем нормативам, которые действуют, если

бы эти акции оставались на балансе, то они бы стоили 7,5 млн, а как только они ушли с баланса, то стоят 15 млн. А если бы это было не 20% акций, а 50%, то по существующим нормативам они бы стоили ноль. Но после того как они ушли с баланса, они стоят 50 млн. Вы говорите, что та методика, которая используется сейчас, говорит о рисках. Она ни о чем не говорит.

Ольга Шишляникова. Она не говорит о рисках. Мы как раз хотим уйти от этого. Действительно, алгоритм расчета собственного капитала не показывает ничего, только раздражает.

Олег Снегирев. Совершенно верно. Я уже давно занимался этими расчетами, считал все эти 25 коэффициентов, рассчитывая стоимость акций, которые, в том числе, показывают и начинку чистых активов. И соответственно, подбирая норму коэффициента, можно определить те требования, которые должны иметь профессиональные участники рынка ценных бумаг — применительно к тем же пакетам акций, которые не торгуются на бирже, применительно к той же недвижимости, к той же земле, которую никогда не продать, но которая заложена в уставный капитал. Я считаю, что отказ с ходу от чистых активов и их коэффициентов — это не совсем правильно.

Ольга Шишляникова. Простите, пожалуйста, но введение какой-то статичной новой чистой оценки, (например, стоимость чистых активов) ничем не лучше, чем расчет капитала, который есть сейчас. Ровно из этого мы исходили.

Олег Снегирев. У меня еще вопрос из практики. Я работаю 20 лет. И вот в марте 2012 года вместо 35 миллионов собственных средств у меня оказывается 34 миллиона 900 тысяч. Я как честный профучастник сообщаю, что чистые активы у меня составляют 34 млн 900 тысяч. Через две недели я получаю предписание от ФСФР приподнять чистые активы на 100 тысяч,

иначе по истечении этого срока в течение пяти дней действие лицензии будет приостановлено. А у меня сотня человек торгующих клиентов. Меняется ли подход? У меня 29 марта стало 34 999, мне лицензию приостанавливают, мои клиенты страдают, а я никак не могу тысячу поднять. Я должен поднимать для этого уставный капитал, собирать собрание.

Алексей Тимофеев. Олег, я не хотел бы, чтобы мы обсуждали только тему initial capital. Она болезненна, я понимаю. В повестке дня у нас есть вопрос, который мы обсуждаем с ФСФР. Но я должен сразу пояснить. Сейчас переходный период. Есть вещи, которые обсуждаются в своем темпе, и этот темп, к сожалению, сейчас нарушен. В повестке дня, которая у нас есть для ФСФР, это вообще подходы к надзорной деятельности. И там среди прочих вопросов есть подходы к этой деятельности: что считать существенным, а что существенным не считать.

Сама концепция initial capital в самом общем смысле — это размер платы за билет на вход в рынок и допуск к каким-то операциям. Ну и как часто это бывает за рубежом, капитал — это просто минимальный объем средств, который нужен для обеспечения операционной деятельности в течение сами решите какого периода. Ну наверное, для регистратора нужно требовать года, для брокера — полгода. Прикинуть, сколько нужно для поддержания деятельности в течение примерно полугода минимальной команды специалистов. Этот подход означает, что капитал постепенно проедается к середине года. Но в течение шести месяцев принимаются меры по его возобновлению. То есть в течение шести месяцев такого брокера [у которого капитал стал ниже норматива], не следует наказывать. Этот капитал на то и дан, чтобы за счет него существовать в течение какого-то условного периода. Поэтому

в идеале такого рода предписания должны давать компании шестимесячный срок [на доведение капитала до установленных размеров], если исходить из этого подхода.

Я хотел предложить Сергею Хестанову задать вопрос.

Сергей Хестанов (группа «АЛОР»). Не столько даже вопрос, сколько посылку, которая закроет все предыдущие вопросы. В первой части сегодняшней дискуссии звучала очень хорошая мысль, которая, на мой взгляд, близка к истине. Что большинство брокеров, у которых модель бизнеса строится на продаже доступа к рынку, постепенно превращается в интернет-провайдеров. Хорошо это или плохо, оставим за скобками. Но в области интернет-провайдинга и вообще телекомов есть очень красивое решение, сама философия которого, может быть, понравится регулятору. Все знают, как тяжело регистрируются лицензии сотовых операторов. Но при этом существует концепция пока в России малоизвестная, но довольно популярная на Западе, — виртуальный оператор. Это может быть простое ООО с копейным капиталом. Почему? Потому что все вещи, которые тщательно надзираются, в том числе с точки зрения безопасности, находятся у настоящих операторов, в нашей транскрипции — у больших брокеров. Тот же самый лайт-брокер или лайт-субброкер никаких рисков на себя не принимает в принципе. В рамках западного опыта клиент даже не ему деньги отдает, а сразу перечисляет на счет вышестоящего оператора, с которым заключен договор и который надзирается и лицензируется по-взрослому.

И получают, с одной стороны, оправданно высокие требования к оператору более высокого уровня. И в то же время для маленьких региональных компаний (которым тяжело, да и не рационально поддерживать полный цикл операций для обслуживания

торговли) можно создать вариацию лицензии субброкера, требующую обязательного перечисления денег на счет вышестоящего брокера, но при этом снимающего все или почти все требования к собственному капиталу. Мне кажется, что такой вариант позволил бы, с одной стороны, сохранить контроль над крупными брокерами и снять все риски, а с другой стороны, не убивать региональный рынок, что происходит сейчас. И это лучший компромисс, чем тот, что предлагал мой коллега.

Алексей Тимофеев. В этом суть предложения. Дело в том, что мы рассуждали о лицензиях собственно посреднических. А у нас они, в отличие от других стран, разделены с депозитарной деятельностью. И мы думаем, что для депозитарной деятельности уместно оставить существующие требования к капиталу в объеме 35 миллионов. То есть если вы храните активы, то к вам требования будут выше. Ровно так это происходит за рубежом. Требования к брокеру низкие, если он держит чек клиента не больше трех дней, передавая его дальше вверх. Именно в этом суть предложений.

Эта дискуссия лишь начинается. Мы решили, что это не глупо — начать ее обсуждение в рамках конференции, которую мы делаем раз в год, несмотря на то, что возникло только первое прикосновение к этой теме. Что касается нас, то у нас уже есть определенная позиция, которую мы обсуждаем с Федеральной службой по финансовым рынкам, и видим в представлениях ФСФР значительный прогресс.

Я хочу, чтобы мы закончили с темой минимальных собственных средств и, может быть, все-таки обсудили пруденциальные требования.

Андрей Салашенко. Можно еще один маленький комментарий. Один из самых важных вопросов — это все-таки

отчетность. Эта дискуссия шла внутри брокеров, риск-менеджеров и управляющих, потому что все понимают, что просто так, по щелчку, МСФО введено не будет. И соответственно, мы должны понимать, должны ли предлагать регулятору сконцентрироваться на новом формате отчетности. Если мы вводим такую систему, и она очень красива и хороша (пусть даже на базе существующего РСБУ), то с высокой степенью вероятности мы приходим не к тому результату, который хотели получить. Либо мы должны РСБУ расширять. В свое время регулятор попытался же в 1100 чуть-чуть расширить отчетность. Но это не расширение РСБУ, это, скорее, расширение отчетности. Вот отдельный разговор, который мы должны как-то отдельно провести. Я прошу об этом подумать и регулятора, и НАУФОР, и НП РТС.

Алексей Тимофеев. Вопрос, наверно, к Ларисе. Процесс подготовки нормативных актов по пруднадзору уже начался. В то же время вопрос о введении МСФО находится за пределами юрисдикции ФСФР и не является уровнем подзаконных нормативных актов. Как это может быть сделано? или это не является задачей момента?

Лариса Мирошникова. Список наших задач на сегодняшний момент известен. Действительно, норматив достаточности собственных средств и изменение его расчета на сегодняшний день находятся вне рамок компетенции ФСФР.

Мы можем направить свои предложения в Минфин России, который в настоящее время отвечает за данную тематику, но сами принять или изменить собственные нормативные акты, принятые ранее, не можем.

Поэтому сейчас речь идет о том, что мы потихоньку подготавливаем базу, не делая резких движений. Потому что, с одной стороны, все хотят получить новые нормативы

сейчас и быстро, а с другой — никто не хочет революций. Мы хотим, чтобы все-таки работа была сделана не только поэтапно, но и очень продуманно. Положение по рискам клиринговых организаций, извините, писалось два года. Да, сейчас клиринговые организации не имеют особых нареканий к этому акту и к подходу, который там изложен. Но это действительно очень большая работа.

Соответственно, для того чтобы написать нечто подобное для профучастников, нужно время. И под это необходима и отчетность, и нужно подумать, из чего норматив будет считаться, и параллельно подумать, как будет считаться капитал, какой норматив будет при этом у каждой группы. То есть все это комплексная задача. И она будет решаться поэтапно и постепенно, но в относительной параллели.

Единственное, что могу сказать: ничего не пройдет мимо рынка.

Законодательством предусмотрено, что любой нормативный акт проходит несколько этапов общественного обсуждения. В первую очередь к общественному обсуждению вывешиваются уведомления о том, что тот или иной орган власти разрабатывает тот или иной нормативный акт. Только уведомление. И уже на него можно реагировать. Мы в свою очередь подобного рода уведомления не только раскрываем на сайте в сети интернет, но и направляем в саморегулируемые организации. В частности, в НАУФОР мы направляем фактически большую часть нормативных правовых актов, особенно тех, которые касаются профучастников. Для того, чтобы собрать мнение рынка, обсудить. Это не значит, что документ будет конечным. Тот этап, на котором мы его раскрываем и вывешиваем, — это как раз этап для обсуждений. С этого момента мы готовы раскрывать информацию, получать обратную связь. Но не просто так. В любом случае

группа, которая работала в НАУФОР, готовила НИИР, это уже некий проект. Изначально нужно что-то предложить, и это предложение будет обсуждаться и никоим образом не будет иметь закрытый характер.

Ольга Шишляникова. В свете взаимодействия с регулятором важна роль СРО. Поэтому очень хотелось бы видеть развитие стандартов риск-менеджмента, предложенных НАУФОР, разработанных НАПФ, разрабатываемых всевозможными финансовыми организациями. И на базе этого создать единое понимание риск-менеджмента. Потому что, например, я столкнулась с тем, что многие негосударственные пенсионные фонды говорят, что риск-менеджмент у них есть. Даже руководитель пенсионного фонда считает, что у него есть риск-менеджмент. Но понимание того, что такое риск-менеджмент, у каждого особенное. Например, пенсионный фонд заявляет, что у них отличная система риск-менеджмента, и получает за это награду. Я начинаю выяснять детали этой системы риск-менеджмента. Мне реально интересно, что в НПФ есть риск-менеджмент, да еще продвинутый операционный риск-менеджмент, при том, что на фондовом рынке он есть не у каждого брокера. И выясняется, что это [всего лишь] хорошая продвинутая система бэк-офиса. То есть у нас нет единого понимания того, что такое риски, отраслевые либо единые. Наверно, лучше отраслевые, потому что риски у всех участников отличаются. Например, пенсионные фонды — это некоммерческие организации, у них нет капитала, у них совершенно другое регулирование.

Наверно, нужно разрабатывать специализированные отраслевые стандарты. И здесь большая роль СРО в том, чтобы просвещать профучастников и их руководителей и доносить идеи участников до регулятора.

Алексей Тимофеев. Спасибо. Я могу сказать, что уже сейчас обсуждаются изменения, связанные с повышением

роли саморегулируемых организаций. В наиболее вероятной версии законопроекта о СРО (подготовленной Центральным банком), которую мы будем рассматривать, управление рисками упомянуто в качестве одного из обязательных. То есть у соискателя статуса саморегулируемой организации обязательно должны быть разработаны стандарты управления рисками.

Более того, как сейчас предусмотрено законопроектом, если есть несколько претендентов или несколько саморегулируемых организаций в отношении одной и той же индустрии, то стандарты должны быть едиными и согласованными этими организациями. Это предусматривается наряду с требованиями об обязательном членстве. И это делает возможным унификацию представлений и реальную разработку отчасти обязательных, отчасти рекомендательных, но в любом случае гибких стандартов, которые очень трудно написать нормативным языком с высокой степенью определенности отношений, которые связаны с пруденциальным регулированием. Для Центрального банка это проблема мотивированного суждения, для нас это проблема способности описать как можно более абстрактными оценочными категориями, но при этом быть в состоянии оценить их выполнение. Саморегулируемые организации — один из немногих институтов, которые способны справиться с этой задачей. Именно в этом направлении движется мысль в рамках разработки нового законодательства.

Андрей Салашенко. Еще один маленький комментарий. Мне кажется, мы сегодня не затронули этот вопрос. Но каждый раз, когда что-то происходит как минимум с отчетностью, он становится очень важным. Мне кажется, все здесь поддерживают мысль, что внедрение новых норм должно быть постепенным и сначала без формальных нормативов. Но как это будет мониториться и как это будет собираться? Давайте не будем

забывать, что сам срок нужен не только для того, чтобы собирать статистику, но и для того, чтобы научиться ее собирать и нормально анализировать.

Поэтому давайте этот вопрос прямо сейчас обсуждать. Пока коллеги из ФСФР вместе с НАУФОР работают над пруденциальными нормативами, будем смотреть на отчетность.

Если есть пруденциальный надзор, то часть нагрузки по отчетности можно снимать. И должна быть не только отчетность ради пруденциального надзора, но и пересмотр отчетности в связи с тем, что появляется пруденциальный надзор, тоже должен быть.

Алексей Тимофеев. Перед началом обсуждения я разговаривал с Ольгой Шишлянниковой. И она сказала, что когда готовилась к выступлению, нашла мое выступление 2005 года, в котором сохранилось утверждение, что в 2006 году ФСФР введет пруденциальный надзор. Я уже не помню, что послужило поводом для того, чтобы я это сказал. Верю Ольге, что это было. Но процессы, которые запущены, очень длинные. И как бы мы ни хотели, это не может пройти быстро. Но нам и не нужно этого хотеть. Оттого что мы вышли в путь позже, дорога не стала короче. Есть естественный темп для внедрения такого рода решений, — логичный, позволяющий индустрии адаптироваться без серьезных потерь. Я не думаю, что мы последний раз встречаемся в рамках конференции НАУФОР, для того чтобы обсуждать этот вопрос.

Спасибо слушателям за внимание.
Спасибо спикерам за выступления. ▣

