

Иметь и не иметь

25 октября 2013 года в Екатеринбурге прошла VI Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок». В рамках работы конференции состоялся семинар: «Новые требования к брокерской деятельности при совершении сделок с непокрытой позицией».

ФСФР России в сентябре 2013 года утвердила (приказом № 13-71/пз-н) «Единые требования к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов». После публикации приказа совершение сделок с непокрытой позицией начинает регулироваться по новым правилам.

Новый документ в целом изменяет порядок предоставления клиентам плеча: вводятся требования к расчету стоимости портфеля клиента, размера начальной маржи и размера минимальной маржи, порядок расчета которых концептуально отличается от величины обеспечения и уровня маржи. Изменяется подход к категоризации клиентов и списку ликвидных ценных бумаг. Кроме того, в отличие от предыдущего регулирования, новые правила распространяются как на биржевые, так и на внебиржевые операции.

Разработка нового регулирования сделок с непокрытой позицией проводилась совместной рабочей группой НАУФОР и Московской биржи и была

связана, в том числе, с планами биржи перейти на режим расчетов T+2. В феврале 2013 года проект приказа был представлен регулятору.

Новое регулирование широко обсуждалось в профессиональной среде; в частности, одно из обсуждений было организовано в рамках Уральской конференции НАУФОР. Приводим материалы дискуссии.

Участники: Александр Арефьев (СФР ЦБ); Андрей Салащенко (НП РТС); Максим Позняк (БД «Открытие»).

Александр Арефьев. Добрый день, уважаемые коллеги! Сегодня в очередной раз хотелось бы осветить тему торговли с плечом, новые правила совершения необеспеченных сделок под кодовым названием «маржиналка», хотя маржиналки там очень мало, и даже слов таких тоже нет.

Прежде чем развивать дискуссию, я отвечу на несколько вопросов.

Первый из вопросов — чьи интересы мы защищаем. Мы исходили из того, что регулятор



защищает интересы неквалифицированных инвесторов — физических лиц. То есть только «физиков». Если брокер — юридическое лицо и клиент — юридическое лицо, то эти две сильные стороны могут между собой договориться.

На самом деле возле этого сюжета возникал ряд споров. Иногда получалась весьма комичная ситуация, когда регулируемый субъект убеждал регулятора, что нужно закрутить гайки. Документ направлен на то, как плечи может выставить брокер физлицу. И здесь возникает деление на две категории инвесторов — физических лиц; это инвестор со стан-

дартным уровнем риска и повышенным уровнем риска.

К третьей категории инвесторов относятся юридические лица (это категория клиентов с особым уровнем риска). Из этого не следует, что брокер не может никаким образом ограничить юрлицо, но это вопросы исключительно договорного свойства. Брокер и юридическое лицо договариваются о том, каким образом и когда брокер закрывает позиции последнего в случае чего. Тем не менее данный документ [Единые требования] не регулирует эти отношения. Отношения брокера и клиента с особым уровнем риска регулируются лишь

при открытии шорта без обеспечения. Вопрос, связанный с 5%-ным люфтом от последней цены, текущей цены или цены закрытия, применяется не только для инвесторов со стандартным и повышенным уровнем риска, но и для клиентов с особым уровнем риска.

На предыдущем семинаре, проводимом ММВБ, мы выявили, что на таких клиентов распространяется еще один, 26-й пункт Единых требований — на счет того, что брокер должен иметь программное обеспечение, которое позволяет рассчитывать риски. [Брокер может совершать действия, приводящие к возникновению непокрытой позиции,

при соблюдении следующих условий: ...брокер использует программно-технические средства для осуществления расчетов значений плановой позиции, стоимости портфеля клиента, размера начальной маржи и размера минимальной маржи. — Единые требования. — Прим. ред.]

Это была неспециальная ошибка. По юридической технике там, где было сделано изъятие для инвесторов с особым уровнем риска, эти изъятия были прописаны напрямую. В рамках 26 пункта Единых требований изъятие не было включено в нормативный акт, поэтому, к сожалению, последний теперь распространяется и на них. Но это, так скажем, недоразумение.

Хотелось бы обратить внимание на то, что, помимо нового положения ФСФР, маржинальная торговля регулируется также законом. И по закону маржинальная торговля — это не что иное, как кредитование клиента с предоставлением ему маржинального займа.

Понятно, что при сделках в Т+2 брокер будет кредитовать клиента очень редко, но такая ситуация теоретически возможна. И здесь как раз возникает закон. В обеспечение передаются ценные бумаги, которые соответствуют критериям ликвидности. Эти критерии ликвидности на сегодняшний день установлены в акте ФСФР, и он еще действует. Но действует акт ФСФР исключительно в тех случаях, когда ценные бумаги выступают обеспечением для предоставленного займа. Если была открыта непокрытая позиция, то в обеспечение предоставляются бумаги, которые входят в портфель, то есть в расчет портфеля. Это гораздо более широкий перечень. Тем не менее, чтобы не попасть на техническое нарушение, следует обратить внимание на эту деталь: когда будет именно маржинальный заем, то к нему будет применяться пока еще существующий акт ФСФР.

В целом документ [Единые требования] сильно перекрывает требования к

маржинальным сделкам. Единственное, на что он не распространяется, — это портфели клиентов, которые создаются из деривативных контрактов. Мы сознательно пошли на то, чтобы не распространять регулирование данного положения на деривативы. В дальнейшем имеющаяся сейчас task force группа будет развивать эту тему. И, я думаю, по дериватам тоже будет разработан нормативный акт, который также будет направлен на ограничение плеч для розничных инвесторов. В настоящее время после дискуссии сошлись на том, что данный акт принимать нецелесообразно, в силу того что рынок пока набирает обороты, и лучше не затягивать гайки в точках роста.

Вот приблизительно все, что я хотел сказать по данному документу. Я хотел бы, чтобы наш семинар был именно семинаром — свободная дискуссия, ответы на вопросы, обсуждение проблем, задач. Возможно, будут какие-то предложения относительно улучшения нынешних подходов, какие-то альтернативные позиции. Поэтому милости просим. Спасибо.

Юрий Минцев (ФК «Открытие»). Я вроде бы как читал этот документ. Мне показалось, что после его вступления в силу 27 марта в индивидуальном доверительном управлении возможности короткой продажи акций по-прежнему нет. В принципе на Т+ можно продать акцию. Но при переносе позиции не возникает ли нарушения?

Александр Арефьев. Не думаю, что возникает.

Юрий Минцев. Брокер просто дает возможность доверительному управляющему открыть шорт и на Т+1 вечером его перенести. Сейчас эта операция возможна?

Александр Арефьев. Да. Единственное, что было невозможно, — маржинальная сделка, которая говорит о том, что клиент должен обеспечить свои обязательства перед брокером по маржинальному займу имуществом, принад-

лежащим клиенту. Это убивало напрочь и любой субброкеридж в этой части, и управление активами. То есть управляющий не мог предоставить в обеспечение принадлежащее ему имущество, он должен был предоставить чужое. А в маржинальных займах эта ситуация как была, так и осталась, потому что таков закон. Здесь [в новом регулировании] этот вопрос снят. Мы пошли по пути того, что обеспечение просто предоставляется в распоряжение, чье именно — не уточняется.

Андрей Салащенко. Коллеги, позволю себе пару комментариев. Во-первых, Саша произнес слова «мы защищаем интересы неквалифицированных инвесторов». Все-таки регулятор заложил в этот документ достаточно четкую идею о том, что мы защищаем в принципе любого ритейлового инвестора. Понятие «квалифицированный» нужно, наверное, заменить на более широкое понятие «ритейловый».

Юрий Минцев. А вы не защищаете клиентов брокера, который может перебрать на себя риска и пропасть с деньгами других, в том числе квалифицированных клиентов?

Андрей Салащенко. Почему он должен пропасть?

Юрий Минцев. Закон подразумевает, что брокер все равно должен контролировать тот уровень риска по позициям клиентов, который может на себя взять. Андрей Салащенко. Тогда мы возвращаемся к вопросу о показателях, которые раньше контролировались совокупными нормативами R1 и R2 [см. Приказ ФСФР от 2006 года №06-24/пз-н. — Прим. ред.]. Наверно, будет более правильным, чтобы регулятор откомментировал, почему мы ушли от нормативов R, а мы добавим.

Александр Арефьев. Этот вопрос обсуждался, и в нем есть два аспекта. Первый — это когда мы регулируем портфельный риск клиента. Новый документ направлен исключительно на этот аспект. Второй — когда мы кон-

тролируем кредитный риск клиента на брокера, который (брокер) может использовать все средства клиентов и выдать их через какой-то крупный заем. Этот вопрос должен был решаться в другом документе, в документе о пруденциальных нормативах, нормативах финансовой устойчивости. Работа раздельно велась по этим двум направлениям. Одна работа была завершена: это положение о «маржиналке» [Единые требования]. Второй документ все еще висит на сайте ФСФР в качестве дискуссионного материала. Тем не менее мы решили все-таки не мешать эти две сущности в одном документе по причине их разной целевой направленности и разной целевой аудитории.

Хотя я согласен с тем, что в данном случае отсутствие требований к нормативам финансовой устойчивости дает некую уязвимость. Но уязвимость, с другой стороны — именно кредитный риск на брокера со стороны клиента. **Андрей Салащенко.** Ну почему уязвимость. Давайте вспомним упомянутые нормативы R, которые были в предыдущем документе. Сказать, что они имели к документу серьезное отношение, достаточно тяжело, поскольку никто не знал, как ответить на главный вопрос: если эти нормативы нарушены, то что же требует сделать регулятор? Документ говорил, как исправить уровень маржи, но ничего не говорил по поводу нормативов R. Не было возможности воспользоваться, например, законом и закрыть позицию принудительно, без поручения клиента. И в этом смысле, конечно, логичнее сделать некий единый документ. Но если документ висит [на сайте ФСФР] как дискуссионный, то непонятно, как он будет дальше развиваться. **Александр Арефьев.** Тот документ разрабатывался именно ФСФР и под идеологическую доктрину ФСФР. Каким образом будет построена стратегия регулирования этого вопроса в Центральном банке, пока вопрос. В данный момент я ничего не могу сказать на этот счет.

Андрей Салащенко. Теперь еще один небольшой комментарий по поводу дискуссии вокруг 26-го пункта Единых требований. На бирже прошла дискуссия со спором, фактически с обвинением уважаемого регулятора в том, что он поменял позицию на прямо противоположную. На мой взгляд, сама история была банальной, но возникал вопрос, как все же трактовать спорный пункт. Я трактовал, что из этого документа можно считать, что в случае, если у брокера есть только клиенты с особым уровнем риска, то ничего делать не нужно, кроме соблюдения 8-го пункта, который вообще не особо из этого документа. Но Александр озвучил позицию, что это неправильно и считать надо по-другому. Это надо исправить.

Максим, как ты сам прежде читал [документ]?

Максим Позняк. Мне кажется, этот софт нужен для того, чтобы обеспечить выполнение 8-го пункта. Как посчитаешь, шорт у клиента или не шорт.

Андрей Салащенко. Брокер может посчитать только величину по i-му активу и ничего дальше не делать [см. Приложение № 1 к Единым требованиям. — Прим. ред.]. Нет задачи считать дальше размер начальной маржи, нет задачи считать размер минимальной маржи. Задаем вопрос: тогда зачем заставлять людей иметь этот софт?

Не уверен, что у нас сейчас в зале есть условные иностранные банки, которые задавали этот вопрос. Но мне кажется, сам вопрос абсолютно разумен. Они [брокеры] хотят иметь возможность считать непокрытую позицию по i-му активу, и больше ничего. Мне кажется, это разумное желание.

Максим Позняк. Ты хочешь сказать, что пункт про софт...

Андрей Салащенко. ...надо выкинуть для клиентов с особым уровнем риска.

Максим Позняк. ...нет, что пункт написан так, что предусматривает расчет полного расчета всех показателей?

Андрей Салащенко. Ответ — да.





Максим Позняк. А не любого из них? **Андрей Салащенко.** Да. Теперь еще один небольшой комментарий от меня по поводу того, что на деривативы данный документ не распространяется. Все-таки я попрошу всех внимательнее читать то, что написано, потому что до этого мы давали возможность выделять те активы, которые хотелось выделить, в другой портфель. Например, если брокер хочет выделить валютный портфель, то он его выделяет, и на эти активы требования документа не распространяется.

Точнее, с одной стороны, не распространяется, а с другой стороны, эту валюту тогда нельзя будет в том же портфеле использовать в качестве обеспечения под сделки, которые регулируются этим документом. Чтобы опять же не было двоякого понимания.

Максим Позняк. Вопрос по поводу того, что признавать обеспечением по закону. Можно ли признавать обеспечением маржинального займа права требования завтрашние, послезавтрашние? Поскольку мы торгуем не в плоскости сегодняшнего дня, то у нас теоретически может быть ситуация, когда обеспечение есть, но не в фактическом состоянии, а в ожидаемом завтра, но обеспечение очень ликвидное и достаточное по всем нормативам.

Александр Арефьев. На самом деле вопрос дискуссионный. Теоретически требования могут являться предметом залога. Но вопрос заключается в том, как это написано в законе. Насколько я помню, по закону в состав обеспечения входят денежные средства и ценные бумаги.

Максим Позняк. Там довольно сложно сформулировано, возможно, подразумевается некий протяженный процесс. Само совершение маржинальной сделки — это не факт заключения сделки, а протяженный процесс от заключения до расчетов.

Андрей Салащенко. Вот, я нашел третью статью [Федерального закона «О рынке ценных бумаг»]. «В качестве обеспечения

обязательств клиента по предоставляемым займам брокер вправе принимать только ценные бумаги, принадлежащие клиенту, или приобретаемые для клиента по маржинальным сделкам». Переводя на русский язык, брокер не может в формате T+2 применять права требования, потому что в моменте не знает, маржинальная эта сделка или нет.

Максим Позняк. А почему?

Андрей Салащенко. А потому что на момент заключения сделки займа нет.

Максим Позняк. Вопрос дискуссионный. Я мэтчу сделку, по которой, возможно, выдам маржинальный заем. И она является маржинальной с момента заключения. А потом произошел зачет, и выдавать [обеспечение] стало незачем, вот и все.

Александр Арефьев. Теоретически возможна ситуация, когда сегодня идет расчет по сделке T+2, которая была заключена до того, я ее закрываю с займом, и под обеспечение этого займа принимаю открытую позицию на T+2.

Андрей Салащенко. Мне кажется, все-таки вопрос другой. Можно ли по займу, который был предоставлен непонятно когда (скажем, пять дней назад), в качестве обеспечения взять актив, который еще только должен будет поступить?

Условно говоря, я заключаю сделку, и актив по ней должен будет поступить через два дня. Вопрос теоретический, мне кажется. Насколько он сейчас значим? Вот Юрий [Минцев] задал вопрос про ДУ. Мне кажется, на Московской бирже мы всем говорили, что не рекомендуем выходить в зону действия 3-й статьи. Потому что — зачем доводить ситуацию до того, что она начинает описываться положениями 3-й статьи [Федерального закона «О рынке ценных бумаг»]?

Максим Позняк. Это вопрос технологии отслеживания, контроля ситуации. Если брокер будет знать, чтоб обеспечение может быть любое — и права требования, и фактическое, — то не будет заботиться о нем, потому что у него всегда есть какие-то ликвидные

активы. А вот если он будет ограничен в типе обеспечения, то это совершенно не то же самое.

Андрей Салашенко. Правильно ли я понимаю, что теоретически ты исходишь из того, что все-таки доведешь до 3-й статьи, до маржинального займа?

То есть ты из этого риска исходишь?

Максим Позняк. Да. Скажем, я не знаю, что будет с рынком облигаций, будут ли они по-прежнему существовать в T0, сколь долго они будут в этом формате и все такое. Мне это неизвестно. Ну и потом есть же сделки и переговорные, и внебиржевые.

Александр Арефьев. Думаю, статья 3 позволяет толковать, что требования ценных бумаг и денежных средств могут входить в обеспечение, потому что они выделены как приобретаемые ценные бумаги. Эти активы отличны от тех, которые у брокера имеются в моменте.

Андрей Салашенко. Эта логика, наверно, всех устроит. Но все-таки если бумага приобретена не по маржинальной сделке, то, думаю, вероятность того, что надзор ФСФР не признает эту операцию маржинальной сделкой, равна 100%. Мы это точно понимаем из практики. И поэтому попросил бы всех обратить на это внимание. Не уверен, что такая трактовка пройдет через надзор ФСФР, надзор Центробанка.

Максим Позняк. Значит, мы пойдем по стандартному пути запросов и будем этот момент уточнять.

Андрей Салашенко. Да, можно уточнить, получить соответствующее разъяснение от Банка России.

Коллеги, какие еще вопросы?

Вопрос из зала. Правильно ли я понимаю, что если, руководствуясь системой, аналогичной системе риск-менеджмента, брокер открывает клиентскую позицию на T+2, а в день T+1 делает репо в любую сторону, хоть короткую, хоть длинную, и ищет нужную позицию бесконечно долго, то у него вообще не возникает маржинальной торговли?

Александр Арефьев. Конечно.

Андрей Салашенко. Собственно, в этом главный смысл.

Продолжение вопроса из зала. То есть те инструменты, которые предоставляет биржа, с фактическим переходом на T+2 предоставляют нам возможность уйти из серой области, которая существовала в зоне шортов до последнего времени (с предоставлением займа, с использованием клиентских бумаг). Вопрос возникает только тогда, когда клиент выходит именно в день T0. Поскольку биржа полностью передала вопросы риск-менеджмента на брокеров, то есть следит только за нашей позицией, и в момент открытия позиции плечи могут быть любыми.

Андрей Салашенко. Насчет того, что плечи могут быть любыми. Все-таки есть требования, которые распространяются на T+2. С конца марта придется их соблюдать. Сейчас мы говорим о том, что если брокер в день T+1 перенесет позицию с T+2 на T+3, то ему ничего не надо делать (с точки зрения Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Но если эту позицию оставить, то в день расчета брокер попадает на потенциальный риск, как раз связанный с законом.

Александр Арефьев. Если говорить о нашей позиции, то мы обсуждаем риски. А я за разумные ограничения.

Андрей Салашенко. Александр не сказал, но мне кажется, основной смысл [нового регулирования] очень прост — нужно было действительно сделать некоторое ограничение рисков, которое большинству показалось бы условно разумным. Таким ограничением, которым они бы сами стали руководствоваться, если бы не было регулятора.

Вопрос из зала. Правильно ли я понял, что если по валюте делается совершенно отдельный портфель, то любые риск-параметры выделяются брокером и клиентом в договоре?

Александр Арефьев. Да, совершенно верно.

Андрей Салашенко. Риск-параметры по валюте (например, ставки, даже когда

они внутри портфеля) определяются брокером самостоятельно. Можно считать в рублях и по нулевой ставке дисконта. А если мы говорим о совокупном портфеле, то ответ такой, как вы сказали. **Вопрос из зала.** Хорошо. Если валютный портфель объединен с фондовым портфелем, то тогда как считать по валюте? **Александр Арефьев.** Тогда у брокера есть выбор — либо считать, дисконтировать, либо нет.

Но надо не забывать, что требования по ненарушению тоже нужно выполнять. Просто может быть такой случай: если брокер поставит нулевой риск изменения цены валюты, то в определенный момент получит (неожиданно для себя) нехватку средств для расчетов. Такое может быть. То есть в ваших интересах закладывать риск, если он реально существует.

Вопрос из зала. Понятно. И такой еще вопрос. Я попробовал посчитать различные коэффициенты. Если у клиента стандартный уровень риска, а по бумаге клиринговой организации установлен коэффициент 70%, то получилось, что для такого клиента уровень обеспеченности будет 132%.

Александр Арефьев. Это может быть только при шорте.

Андрей Салашенко. Может вырасти цена бумаги.

Александр Арефьев. Цена бумаги может растикратно.

Вопрос из зала. То есть логично предположить, что если коэффициент больше 50, то лучше в список эту бумагу не включать.

Александр Арефьев. Наверно.

Андрей Салашенко. Нет, подождите.

Что значит «в список не включать».

У нас все-таки есть несколько вариантов. Давайте я не буду использовать слово «обеспечение». В ситуации с длинной позицией по активу мы можем включить в базу расчета такую ценную бумагу с большим дисконтом. Никаких проблем — включайте такую бумагу в список. Если же вы задаетесь вопросом

о том, давать ли открывать «шорт» по такой бумаге, то принимаете решение самостоятельно, готовы или не готовы это сделать. Исходя из того риска, который принесет такой «шорт».

При этом нужно понимать, что те параметры, которые рассчитаны коллегами из НКЦ, мы сейчас воспринимаем как единственную истину, потому что другой нет. Просто пока никто больше других параметров не посчитал.

Вопрос из зала. Понятно. Еще такой вопрос. У НКЦ ставки риска делятся исходя из лимита концентрации. На что мы ориентируемся — на первый лимит концентрации?

Александр Арефьев. Рекомендуются ориентироваться на первый.

Максим Позняк. На базовый, да.

Вопрос из зала. Лимиты концентрации существуют для брокеров, по-моему.

Александр Арефьев. Вот именно, их нельзя отнести на клиента.

Вопрос из зала. В документе не написано, на кого ориентироваться.

Андрей Салашенко. В документе написано, что вы можете взять [значения лимитов] у любого клирингового центра, даже если он раскрыл три [лимита]. Значит, теоретически можно взять и три. Но совершенно очевидно, что следует брать нижний лимит, потому что все остальное — это повышение [риска].

Вопрос из зала. Значит, можно взять любое (значение лимита риска).

Андрей Салашенко. Давайте так.

Еще раз — что такое любое значение лимита? Вы можете взять значение ставки, не являющееся базовым. Но это будет значить, что на самом деле вы, по большому счету, самостоятельно приняли решение повысить базовое значение до другого значения (пусть и равного одному из раскрытых клиринговой организацией значений ставок для иного лимита концентрации). Этого никто не запрещает. Мы обсуждали, что в 21-м пункте приложения это черным по белому написано. Ваше право.

Андрей Салашенко. Коллеги, у нас есть еще заранее присланные вопросы, давайте я буду их зачитывать.

Необходимо ли брокерам, которые допускают возникновение непокрытых позиций и дают клиентам возможность заключать сделки только при 100%-ном преддепонировании активов, рассчитывать показатели, предусмотренные Единными требованиями? Будет ли для таких брокеров установлена обязанность по направлению отчетности, связанной с непокрытыми сделками?

(Обращается к Арефьеву.) В целом вопрос отчетности, Александр, хотелось бы обсудить. Про 100%-ное депонирование ответ понятен, а про отчетность давай поговорим.

Александр Арефьев. На самом деле документ нигде не говорит про то, что считать [показатели, предусмотренные Единными требованиями] необходимо. Мы целенаправленно убрали все нормы, которые требовали бы от брокера каких-то усилий. Для нас важен результат, соблюдение. Если для соблюдения необходимо считать показатели, значит, считаем их.

Что касается отчетности для биржи, то она на самом деле связана с теми расчетами брокера, которые он проводил согласно уже не действующему приказу ФСФР. И поскольку брокер не обязан считать эти показатели, то, естественно, он не обязан их также отчитывать.

Андрей Салашенко. Но я все-таки продолжу разговор. Если брокер отправит [отчет] на биржу, то биржа все-таки будет вынуждена этот документ переслать [регулятору], потому что у нее есть обязанность пересылать.

Александр Арефьев. Да, получить и переслать регулятору. Если биржа ничего не получит, то она ничего и не перешлет в СФР. Если она получит нулевой отчет, она перешлет нулевой отчет.

Андрей Салашенко. Но в результате рекомендация очень простая — не надо ничего отправлять. А если биржа сказала, что надо (тут была такая история,

мы ее обсуждали), то все равно не надо. Никакую отчетность слать сейчас не надо.

Но давайте все-таки расскажем, что дальше будет с отчетностью.

Совершенно очевидно, что 28 марта будет первой датой, когда коллеги из Центрального банка увидят, что маржинальные операции стали совершать по-новому, анархии больше нет, а у них нет об этом никакой информации. Что-то мне подсказывает, что они сочтут такое положение дел неправильным. Были ли уже какие-то дискуссии в Службе Банка России по этому поводу? Если не было, то когда они начнутся? Мне кажется, что многие из сидящих здесь хотели бы участвовать в этих дискуссиях.

Александр Арефьев. Думаю, дискуссия начнется с понедельника.

В настоящее время отчетность не является сферой моего ведения, но, возможно, вскоре станет, поэтому мы будем обсуждать вопрос с Сергеем Анатольевичем [Швецовым] — как все это будет предоставляться, как обрабатываться, какие конечные цели преследовать. Примерные сроки понятны. Весь вопрос в том, какие приоритеты стоят. Все будет зависеть от того, насколько одно приоритетнее другого. Например, что важнее — отчетность или, например, снижение требований по капиталу брокеров.

Андрей Салашенко. Если требования становятся более либеральными, то капитал, а если менее либеральными, то отчетность.

Вопрос из зала. Софт должен иметь возможность отражать уровень начальной и минимальной маржи. Или, как сказано в документе, не реже чем раз в час клиент должен иметь возможность получать информацию, способом, предусмотренным...

Андрей Салашенко. Это про уведомления.

Вопрос из зала. Правильно ли я понимаю, что договором может быть предусмотрено, что клиент может просто позвонить, и этого будет достаточно.

Александр Арефьев. Этого будет достаточно, если клиент позвонил, и ему все сказали. Иначе вы нарушите условия договора. Эта норма права говорит о том, что вы предоставляете доступ к информации, а каким способом предоставляете, определяете договором.

Вопрос из зала. То есть если договором это предусмотрено и со стороны клиента не было жалоб, что ему информацию не предоставили раз в час, то если не ведется журнал уведомлений, это не является нарушением?

Александр Арефьев. Если у вас это прописано в договоре. На самом деле можно предоставлять клиенту, например, доступ в личный кабинет, где он также увидит изменение информации.

Андрей Салашенко. Можно я прокомментирую. Я достаточно много общался с надзорным блоком. И все-таки хотел бы сказать — вы все же риски для себя оценивайте. Потому что если надзор увидит, что брокер раз в час по телефону 200 клиентам сообщает информацию, то коллеги из управления надзора зададутся вопросом, как он это делает. И как показывает практика, они иногда в состоянии спросить даже самих клиентов, было это или нет.

Вопрос из зала. Мы сейчас обсуждаем документ.

Максим Позняк. Но не только сам документ, его использование и применение в быту, это тоже важно.

Вопрос из зала. Документ говорит — надо обеспечить доступ к соответствующей информации. Мы говорим: у нас все телефонные линии открыты, к нам в любой момент можно позвонить, и не только раз в час, а хоть каждую минуту. Но клиент не звонил, не спрашивал. Мы ничего не скрывали, позвонил бы — мы бы сказали.

Андрей Салашенко. Я думаю, все равно будет очень большой спор. Они могут сказать, что вы предоставляете не доступ к самой информации, а доступ к лицу, которое может предоставить информацию. Могут быть разные трактовки.

Я вам говорю только о том, что это риск. Этот пункт практически не менялся, он практически дословно повторяет тезис, предлагавшийся группой от НАУФОР. Я вам могу сказать, что имелось в виду, когда писали это в НАУФОР. Имелось в виду, конечно, предоставление информации с использованием каких-либо электронных средств связи. Это может быть Quik, может быть специальный личный кабинет, не важно как. Если вы делаете это по-другому, это ваше полное право, просто имейте в виду, что и регулятор может трактовать по-другому. Количество споров с подразделениями ФСФР по надзору за последнее время было велико. Мы очень часто не сходились с ними в трактовке того, что написано. Так что смотрите, это будет ваш собственный риск.

Вопрос из зала. У нас сейчас есть единственная биржа с режимом T+2, которая позволяет предоставлять плечи; у нас есть единый регулятор финансового рынка. У нас есть тот уровень риска, который может принять на себя брокер, банк, инвестиционная компания. Имеет ли смысл рассматривать это глобально, скажем, в рамках пруденциального надзора, оценивать в данном контексте уровень риска, который может принять на себя брокер.

Опять же собственный капитал. Если он минимальный (инвестиционный советник или посредник), то 100% обеспечения — и работайте. Капитал больше — возможности другие. Тот риск, который оценивают в отношении совокупной позиции, совершенно не означает, что брокер будет в состоянии рассчитаться со всеми.

Андрей Салашенко. Мне кажется, этот вопрос имеет кое-что общее с тем вопросом, который задавал Юрий [Минцев], когда мы обсуждали целевую функцию этого документа.

Александр Арефьев. Я просто не очень понял сам вопрос. Он в том, почему мы привязали ставки риска именно к клирингу?





Андрей Салашенко. А мне кажется, вопрос очень простой — нужен ли этот документ? Может быть, проще, чтоб его не было?

Вопрос из зала. Можно ли рассматривать этот документ как отдельный нормативный акт. Мое мнение как простого банковского служащего, что очень много вещей, связанных с риском финансовой организации, которые она принимает в отношении себя и в отношении других, связано с правильной оценкой. Я не говорю о повышении минимального размера капитала, еще о чем-то. Просто возможность сейчас оценить риск, потенциальную позицию по маржиналке, которая наступит через два дня, позволяет послезавтра избежать каких-то вещей.

Андрей Салашенко. Для меня вопрос очень прост — нужен ли этот документ, если можно просто-напросто заниматься управлением рисками на уровне конкретного брокера по совокупности клиентов.

Может быть, и да. Но концепция, которая была принята при разработке [документа], была одобрена регулятором.

Александр Арефьев. Да, мы обсуждали этот документ и вообще те принципы подхода, которые здесь применены. Документ видел Сергей Анатольевич [Швецов]. Он сказал, что в принципе так и должно строиться регулирование. Без его одобрения документ бы не вышел.

Андрей Салашенко. По мнению коллег из банка, этот документ занимает немножко другую нишу. Этот документ будет регулировать непосредственный риск брокера по всей совокупности клиентов: сможет ли брокер отвечать по всем обязательствам и так далее. И есть риск каждого конкретного клиента, который в понимании банка выглядит как защита клиентов от них самих. По большому счету, и от брокеров, которые могут демпинговать риском.

Вопрос из зала. Защита от других клиентов, которые возьмут риска столько, сколько не несут они вместе с брокером.

Андрей Салашенко. Это как раз та история, которую мы с Юрием обсуждали.

Юрий Минцев. А все равно — нужен ли этот документ, когда существует срочный рынок, где любой клиент с самым низким уровнем риска может продать опционы.

Андрей Салашенко. Мы много раз вели эту дискуссию. И есть человек, который на этом рынке всегда последовательно занимал ровно ту позицию, которую озвучивает Юрий Минцев, — это Владимир Твардовский. И наверно, она правильна. И в принципе, как Александр сказал, регулятор об этом думает. Но мне кажется, что регулятор не нашел в себе сил сделать этот документ быстро, оперативно (или даже не быстро и не оперативно) также и в отношении срочного рынка. Сделал, соответственно, то, что смог. По-честному.

Александр Арефьев. По-честному надо было еще сказать следующее. Во-первых, мы обсуждали вопрос срочного рынка. Действительно, спот мы регулируем жестко, а рядом есть срочный рынок и он вообще не регулируется никак. Вопрос тогда решился в пользу того, чтобы не регулировать пока срочный рынок. По двум причинам. Первая причина — не успеем. Вторая причина — срочный рынок, скажем так, ограничивать рано.

Юрий Минцев. Я поддерживаю вашу позицию. Лучше сделать полдела, чем не сделать ничего.

Александр Арефьев. У нас в рамках данного документа не было целей что-то запретить. Была цель только ограничить. И ограничить только те операции, которые непосредственно связаны с имуществом наиболее уязвимых граждан — «физиков». Я знаю, что у ФСФР было очень много нормативных актов, где в погоне за защитой имущественных интересов инвесторов этот самый инвестор (причем далеко не самый слабый) просто-напросто лишился возможности инвестировать. Есть такие прецеденты. Здесь мы решили на эти грабли не наступить.

пать. Поэтому документ, на мой взгляд, получился максимально либеральным. Более того, на сегодняшний день рынок в достаточной степени продвинулся и вырос. Брокеры уже в состоянии оценивать как свои риски, так и клиентские, и не допустят того, чтобы клиент ушел, будучи должен брокеру. На сегодняшний день развиваются сервисы, которые брокер предлагает клиентам достаточно широко. И самое главное, чтобы эти сервисы не предлагали сделать то же самое, только по серой схеме. Мы решили дать возможность все делать по-белому. Вот и все.

Вопрос из зала. Еще такой вопрос. Золото-серебро начало торговаться. Как будем оценивать эти активы?

Александр Арефьев. Дело в том, что у нас брокеры не торгуют золотом и серебром. По закону о рынке ценных бумаг гражданско-правовые сделки [происходят] только с ценными бумагами.

Вопрос из зала. Прекрасно торгуют через ВКЦ по системе...

Александр Арефьев. Торгуют. Но это не брокерская деятельность.

Андрей Салашенко. Александр имеет в виду нашу любимую 3-ю статью — что является брокерской деятельностью.

Александр Арефьев. Можно торговать валютой, бананами и людьми. Но это не брокерская деятельность.

Вопрос из зала. Клиент купил золото или продал золото, которого у него не было. Мы как по валюте договариваемся — брокер-клиент?

Александр Арефьев. Еще раз — по закону о рынке ценных бумаг это не лицензируемый вид деятельности. Если вы начинаете запускать деривативы на золото в пользу клиента, это уже брокерская деятельность. А спот не является брокерской деятельностью.

Андрей Салашенко. Коллеги, если вы торгуете золотом, торгуйте и не обращайтесь внимания на этот документ, он к вам не имеет никакого отношения.

Вопрос из зала. То есть золото вообще исключается?

Андрей Салашенко. Его в документе и нет. Если вы видели, там есть фраза «ценные бумаги и денежные средства, в том числе валюта». Даже валюта там подведена вот таким хитрым способом.

Юрий Минцев. То есть золото не может являться обеспечением под совершение сделок...

Вопрос из зала. Получается, что опять появляется серая область.

Андрей Салашенко. Может быть, в закон внесут изменения, и все будет хорошо, но пока так.

Юрий Минцев. Клиент с повышенным уровнем риска и квалифицированный инвестор. Эти понятия как-то будут сближаться?

Александр Арефьев. На самом деле да. То, что сегодня написано по квалифицированному инвестору в законе о рынке ценных бумаг, в целом абсолютно не соответствует цели. Изначальная концепция квалифицированного инвестора писалась для паевых фондов, как это сделано за рубежом. Даже когда паевые фонды делились у нас на различные категории — венчурный бизнес, строительный, бизнес ипотечных кредитов и так далее — ФСФР планировала взять себе полномочия и квалифицировать каждого инвестора в соответствии с его риском. Но нам этого сделать не дали и сказали описать все в законе.

Юрий Минцев. Но вы согласны с тем, что когда переписывают критерии квалифицированного инвестора, то все-таки не разрешать нормальному физическому покупать за валюту бонды «Газпрома» неправильно.

Александр Арефьев. Ровно так же, как неправильно венчурного капиталиста, инвестирующего в Силиконовую долину, заставить совершить 50 сделок на бирже, для того чтобы он инвестировал в венчурный ПИФ.

Юрий Минцев. Значит, есть понимание, как переписать определение для квалифицированного инвестора?

Александр Арефьев. Совершенно верно. Есть вопрос — дадут или нет. То, что

изначально закладывалось в закон, было другим. Но это была не идея ФСФР, это был компромисс между Минфином, Минэкономразвития и ФСФР. В свое время еще Герман Оскарович Греф говорил, что верблюд — это тот же арабский скакун, только прошедший процедуру согласования.

Мы осознаем, что это надо менять и такие планы имеем.

Андрей Салашенко. Следующий поступивший вопрос. Поддерживаете ли вы позицию, что информация о цене последней сделки, используемой для расчетов, может различаться на определенный момент времени у брокеров между собой с учетом различной скорости получения информации от биржи?

Александр Арефьев. Я думаю, да.

Андрей Салашенко. На самом деле мы это обсуждали с Максимом, и это очевидно. Максим сказал, что в документе это не так прямо в лоб читается. Так, Максим?

Максим Позняк. Да. Там сказано «информацию получил или должен был получить». И вот это самое «должен был» — это с чьей стороны посмотреть. Со стороны отправителя информации должен был получить или со стороны получателя?

Андрей Салашенко. Должен был — это общая норма. А формально фраза звучит так — «предоставляемая участникам». Наверно, ее надо просто трактовать.

Александр Арефьев. Она толкуется именно так. Мы же обсуждали этот вопрос. Один канал пропускает больше информации и чаще, у других меньше и реже. Поэтому когда мы конструировали эту фразу, то исходили из того, что если мои технические возможности должны были предоставить доступ к этой информации именно с такой частотой и кратностью, то ею я и должен оперировать. Тогда же мы обсуждали вопросы, у кого какой шлюз...

Андрей Салашенко. Понятно. То есть ты считаешь, что все хорошо. Если что,

можно писать в Банк России запросы, и регулятор, скорее всего, ответит «да». Максим Позняк. Все-таки как участник будет объяснять надзору разницу в ценах?

Александр Арефьев. Софтом.

Юрий Минцев. Тут более сложный вопрос: я получил последнюю информацию десять минут назад, а потом у меня был технический сбой. То есть мне кажется, речь не о миллисекундах.

Андрей Салашенко. Речь идет о том, можно ли манипулировать этим документом для своих целей.

Юрий Минцев. Ну я бы не так сказал. Я бы сказал, что интерес клиента пострадал каким-то образом. Брокер говорит: да, я получил последнюю информацию в 18.00, а в 18.10 я клиента покрыл.

А цена-то уже шла в пользу клиента.

Александр Арефьев. На самом деле конструкция, которая там закладывалась, была взята фактически из ГК. «Узнал или должен был узнать», как это толкуется всегда.

Максим Позняк. Интересы клиента чуть-чуть дальше. Этот пункт — это проверка брокера регулятором. По этому пункту клиент еще не может быть никак ущемлен, потому что дальше в Единых правилах больше свободы в принятии решения о закрытии. Это не есть узкое место для клиента.

Александр Арефьев. Я могу сказать, что мы тогда долго думали, с какой частотой нужно рассчитывать эти вещи, и не пришли ни к какому выводу. То есть, грубо говоря, вопрос заключается именно в том, что регулятор не может обязать брокера, у которого нет возможности знать определенную информацию с определенной кратностью и быстротой, сделать то же самое, что делает брокер, у которого такая возможность есть.

Андрей Салашенко. Ты считаешь только когда сам считаешь, что это нужно для соблюдения требования этого документа. Все. Нет такого, что тебя кто-то что-то заставил считать.

Александр Арефьев. Вопрос в том, чтобы знать, какую цену ты поставил.

Андрей Салашенко. Это уже другая история.

Александр Арефьев. Это та самая история.

Андрей Салашенко. Я не верю в риски здесь, честно.

(Зачитывает следующий вопрос.) Для расчета размеров начальной маржи, минимальной маржи необходимо значение ставок, корректирующее указанные ставки и коэффициенты, рассчитываемые клиринговыми организациями. В течение какого времени клиринговая организация начнет раскрывать эти данные в сети Интернет?

НКЦ что-то раскрывает. Остальные, кто захочет, тоже скоро будут раскрывать.

Есть такой же вопрос. Где найти коэффициенты корреляции для формирования множества ценных бумаг по пункту 15 приложения 1 Единых требований?

Ответ: там же, на сайте биржи. Они находятся в разделе «Срочный рынок управляющим компаниям». Они там находятся по той причине, что исторически их туда положили.

Так, еще вопрос: каким образом рассчитать значение ставок риска, используемых в пункте 4? На это мы ответили. Какой алгоритм расчетов?

Максим Позняк. Там нет алгоритма, есть формула.

Андрей Салашенко. Почему именно эту формулу выбрали? Почему она именно такая?

Максим Позняк. Там было много разных веток — скажем, абстрактно измерять некую волатильность рынка и прибавлять к ее значению, или отнимать. Рассчитывали даже применить коэффициент потерь портфеля клиента. В общем, все сводилось примерно к одному и тому же, только формула была более громоздкой. Делать обесценивание обеспечения со скоростью более 100% невозможно. Поэтому нужно применить обесценивание два раза. Скинули 50% и с остатка скинули еще 50%. Тогда

50% превращается не в ноль, а в 25. То же самое в обратную сторону — когда мы хотим уменьшить дисконт, то берем корень квадратный степени 1/2. Абсолютная аналогия. Она позволяет превратить ставки для обычных клиентов, ставки принудительного закрытия, в начальные ставки для продвинутых клиентов.

Компактная простая формула, которая не противоречит здравому смыслу. **Андрей Салашенко.** Есть еще один вопрос, который задавали много раз. Этот вопрос относительно того, что многие специалисты, читающие приложение № 2 думают, что обязаны внедрить все в нем написанное. Логика документа шла от обратного.

Максим Позняк. Все правильно. Уже Александр говорил о том, что мы старались не регламентировать никакие процессы и способы, только результат. Поэтому если брокер каким-то другим способом достиг того же результата, то не имеет никакого значения, как он считал и считал ли вообще, а может, только угадывал.

Мы попытались решить следующую задачу — чтобы брокер при принятии решения о рисках использовал информацию, которая у него имеется, и не был обязан использовать информацию, которой у него нет и быть не может. □

