

Два ключа от рынка

НАУФОР ПРОВЕЛА СЕМИНАР, В РАМКАХ КОТОРОГО СОТРУДНИКИ АССОЦИАЦИИ РАССКАЗАЛИ О ПРИНЯТЫХ СТАНДАРТАХ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Вступили в силу стандарты НАУФОР профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, предусмотренные Указанием Банка России, регулирующим требования к собственным средствам профучастников. На первом этапе Стандарты являются рекомендательными.

До принятия законодательства об обязательном членстве в СРО компании добровольно присоединяются к данным стандартам. Это даст им возможность не только придерживаться лучших практик работы на рынке ценных бумаг, но — для прайм-брокеров и доверительных управляющих — воспользоваться правом снизить собственный капитал.

После принятия закона о саморегулируемых организациях исполнение стандартов станет обязательным. Для своих членов НАУФОР провела семинар, в рамках которого сотрудники Ассоциации рассказали об этих нововведениях.

Участники семинара: Анна Кузнецова (генеральный директор ЗАО «ФБ ММВБ», Московская биржа), Алексей Тимофеев (председатель Правления НАУФОР), Сергей Пома (член Правления, заместитель председателя Правления

НАУФОР), Кирилл Зверев (начальник Правового управления НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Работа над созданием стандартов НАУФОР имеет довольно длинную историю. Началась она несколько лет назад, в рамках дискуссии о создании международного финансового центра. Тогда обсуждалось, что нужно, чтобы создать на финансовом рынке эффективную регулятивную систему, и среди прочих стоял вопрос об усилении саморегулирования.

И в свое время для подготовки стандартов мы даже привлекали специалистов из FINRA. Некоторые из наработок пятилетней или даже семилетней давности мы использовали в нашей работе сейчас. В основу сегодняшних стандартов НАУФОР положены правила, действующие на развитых рынках. Мы воспользовались директивой



Европейского союза о рынке финансовых инструментов, сводом регулирования регулятора Великобритании FSA, сводом правил FINRA, который является некоторой смесью правил NASDAQ и NYSE. Мы постарались воспользоваться этими правилами как можно в большей степени.

Также стандарты основаны на российском опыте. Это особенно хорошо видно в стандарте по раскрытию информации. Мы собирали документы, которые действуют на рынке, старались найти наиболее общее удачное решение, существующее на рынке, и имплементировать их в наши стандарты.

В России, особенно после того как было принято решение о создании мегарегулятора, существует риск потери необходимого для эффективного регулирования уровня специализации. Тенденция сохранения специфики отраслевого регулирования борется с тенденцией унификации регулирования. Мы это предсказывали, это процесс естественный, но банковская модель предполагает унификацию регулирования. И вряд ли можно всерьез рассчитывать, что в ситуации отсутствия на рынке ценных бумаг сильных саморегулируемых организаций можно будет противодействовать унификации регулирования.

Саморегулируемые организации являются единственным в России институтом, способным к регулированию на основе принципов. А это регулирование для российского финансового рынка является чрезвычайно важным. Мы требуем от регулятора максимальной юридической определенности, мы добиваемся того, чтобы нормативные акты были как можно более ясны, потому что подозреваем, что в процессе правоприменения возможны издержки — и хотим этих издержек избежать.

Между тем это неправильно. Регулирование на финансовом рынке должно сочетать в себе элементы как регулирования на основе правил, так и

регулирующие на основе принципов. Только в этом случае по-настоящему возможен финансовый инжиниринг, гибкость в регулировании, быстрота его изменения. Но не секрет, что ключевым в этом случае является правоприменение. Так вот саморегулирование — это очень своеобразный институт. С одной стороны, он содержит в себе конфликт интересов — понятно, что саморегулируемые организации в правоприменении склонны быть более снисходительными к своим членам. Но именно благодаря этому конфликту интересов саморегулируемые организации лучше, чем другие, способны к регулированию на основе принципов. Они лучше, чем другие, понимают, что именно в данный конкретный момент данная абстрактно сформулированная норма означает.

Поэтому наша задача сейчас заключается в том, чтобы дополнить регулирование на основе правил, которое будет создавать Центральный банк, регулированием на основе принципов и настаивать на том, что СРО в состоянии осуществлять эффективное правоприменение этих принципов.

И еще одна история. В течение примерно пяти лет НАУФОР сражалась за интересы маленьких компаний в дискуссии о достаточности капитала. Мы очень рады тому, что Центральный банк воспринял нашу идеологию, наши предложения по дифференциации требований к капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг были реализованы. НАУФОР — единственная саморегулируемая организация, которая сумела повернуть в обратную сторону тенденцию по ужесточению требований к капиталу. Если вы взглянете на другие сегменты рынка, то увидите, что нигде ничего подобного не происходило. Только в области регулирования брокеров, управляющих и депозитариев удалось

не только закрепить дифференциацию требований к капиталу, но и в некоторых случаях снизить требования к капиталу. Привязать эту дифференциацию к членству в саморегулируемых организациях и подчинению стандартам была инициатива самого Центрального банка. Эта инициатива тоже понятна. Она логична с точки зрения разработки законодательства о саморегулируемых организациях. По существу, Центральный банк пред-

НАУФОР — единственная саморегулируемая организация, которая сумела повернуть в обратную сторону тенденцию по ужесточению требований к капиталу. Только в области регулирования брокеров, управляющих и депозитариев удалось не только закрепить дифференциацию требований к капиталу, но и в некоторых случаях снизить требования к капиталу.

ложил саморегулируемой организации НАУФОР сделать первый шаг в этом направлении, имея в виду, что в скором времени будет принято законодательство, которое предоставит саморегулируемым организациям большие полномочия.

Вот вызов, который стоит перед НАУФОР.

Анна Кузнецова. В свете саморегулирования хотела бы сказать о двух вещах. Последние два года наблюдается тренд, когда Центральный банк (а до этого ФСФР) делегирует саморегулируемой организации определенные полномочия в отношении регулирования. Именно это позволяет гибко реагировать на быстро меняющийся внешний мир. А мир меняется гораздо быстрее, чем мы можем себе представить. Правила листинга, стандарты профессиональной деятельности, правила проведения торгов иностранными ценными бумагами — если бы все это бы-

ло зашито в деталях на уровне законов, то мы были бы достаточно инертны и не смогли все это претворять в жизнь. Когда есть саморегулирование, общие вещи можно закреплять на уровне законов, а все остальное оперативно учитывать в сложившихся обычаях делового оборота.

Второй момент, о котором хотелось бы сказать: наш бизнес очень высокоинтеллектуальный и быстро меняющийся. Очень часто складываются си-

туации, когда нет белого и нет черного, а есть серое. Когда есть белое и черное, понятно, что с этим делать. А насчет того, что делать с серым, вопросов много. Приведу пример из биржевой деятельности: высокочастотная торговля. Сначала все были довольны, что активность растет за счет работы роботов, а потом появились опасения, насколько это эффективно, насколько они добропорядочны и что с этим делать. В мире с этим борются достаточно жестко. Мы пока не боремся. Написать в рамках закона применительно к такому кейсу на сегодня нельзя. А если выработать обычаи делового оборота и закреплять их в виде стандартов, то биржа сможет соблюдать баланс в отношении всех клиентов.

Поэтому я всячески приветствую усиление саморегулирования на финансовом рынке во всех его проявлениях, начиная от стандартов профессиональной деятельности и заканчивая декла-

рациями о рисках профессиональных участников.

Алексей Тимофеев. Многие уже могли ознакомиться с текстом стандартов на сайте НАУФОР.

Эти стандарты отличаются от тех, которые ранее делала НАУФОР, — до сих пор они были, скорее, методическим материалом, помогающим нашим членам осуществлять свою деятельность.

В июле 2014 года Центральный банк принял нормативный акт, где была закреплена дифференциация требований к капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг. Теперь субброкеры могут начинать свою деятельность с 3 миллионов рублей первоначального капитала. Брокеры, которые хотят воспользоваться средствами клиентов (так называемые прайм-брокеры), как и прежде, должны иметь 35 миллионов рублей. Однако если они являются членами саморегулируемой организации, утвердившей определенные стандарты, то они могут иметь 15 миллионов рублей первоначального капитала. Примерно такой же подход реализован в отношении управляющих — 35 миллионов капитала в качестве общего правила, 5 миллионов — если управляющий является членом саморегулируемой организации, утвердившей семь стандартов (прямо упомянутых в Указании ЦБ РФ).

Кроме того, мы добились снижения требования к депозитариям без привязки к членству в саморегулируемых организациях. Депозитариям теперь нужно иметь 15 миллионов рублей для того, чтобы начать свою деятельность. Правда, сейчас идет дискуссия, чтобы несколько иначе рассчитывать капитал депозитариев. Этот капитал должен быть больше в том случае, если хранение активов осуществляется в небольшом депозитарии с объемом собственных средств менее 350 миллионов. В этом случае устанавливается

зависимость между капиталом и объемом хранимых активов. Это тоже становится предметом для дискуссии между индустрией и Центральным банком.

Свидетелями этой дискуссии вы станете в будущем, скорее всего, ближайшем.

Законопроект о СРО и обязательность стандартов

Итак, вот семь стандартов, при соблюдении которых компании — члены НАУФОР могут рассчитывать на снижение требований к капиталу (Указание ЦБ РФ):

- исполнение поручений клиентов на лучших условиях (best execution);
- информирование клиента о рисках;
- оценка инвестиционного профиля клиента;
- классификация способов управления ценными бумагами;
- предотвращение конфликта интересов;
- отчетность перед клиентом;
- управление рисками профессиональной деятельности на финансовом рынке.

Если вы следите за развитием дискуссии о законодательстве по СРО, то, возможно, знаете, что в январе 2015 года в первом чтении был принят законопроект о СРО на финансовых рынках. По моим прогнозам, сам закон будет принят в конце этого — начале следующего года. Этот закон предусматривает обязательное членство финансовых компаний в СРО. И тогда стандарты НАУФОР станут обязательными с принятием этого закона.

С принятием закона СРО получат возможность сделать свои стандарты обязательными.

В этом случае сам допуск на рынок будет связан с членством в саморегулируемой организации. Стало быть, исключение из СРО будет означать отзыв лицензии.





Таким образом, правило двух ключей — один ключ у Центрального банка, другой у саморегулируемой организации — позволит регулятору надзирать за соблюдением своих правил, а саморегулируемой организации — надзирать за соблюдением правил, основанных на принципах.

Если мы взглянем на законопроект в его нынешнем виде, то увидим перечень базовых, как их называет законопроект, стандартов. Это те стандарты, которые в соответствии с законопроектом должны быть, во-первых, обязательными у всех СРО, во-вторых, должны согласовываться между саморегулируемыми организациями, если таких саморегулируемых организаций в соответствующей индустрии две. Вряд ли их может быть больше — закон предусматривает долю в лицензиях, равную 34%. И если их две (а это на самом деле так и есть), то мы должны будем эти стандарты согласовывать друг с другом.

Вот список стандартов, которые предусмотрены законопроектом об СРО:

- стандарт по управлению рисками;
- стандарт корпоративного управления;
- внутреннего контроля;
- защиты прав и интересов клиентов;
- совершения операций на финансовом рынке.

Некоторые из уже упомянутых в Указании ЦБ РФ стандартов соответствуют тем стандартам, которые предусмотрены законопроектом. Таким образом, уже сегодня НАУФОР имеет некоторые из стандартов, которые впоследствии будут названы базовыми и которые предстоит разработать другим СРО.

Из числа упомянутых в законопроекте у НАУФОР пока нет двух стандартов: стандарта корпоративного управления и стандарта внутреннего контроля. Возможно, нам потребуется разработать еще некоторые стандарты в рамках

совершения операций на финансовом рынке или защиты прав и интересов клиентов, но те стандарты, которые мы уже разработали в соответствии с указаниями Центрального банка, вполне себе укладываются в стандарты, существующие в законопроекте.

Процедура присоединения к стандартам

Указание Центрального банка говорит о том, что если компания является членом саморегулируемой организации, утвердившей семь этих стандартов, то она может рассчитывать на снижение требований к капиталу. На самом деле ЦБ РФ недостаточно, чтобы любой член саморегулируемой организации мог бы воспользоваться стандартами для целей снижения требований к капиталу. Мы должны провести специальную проверку того, соответствует ли каждая компания из тех, кто намерен воспользоваться возможностью снизить требования к капиталу, этим стандартам. Отсюда родилась специальная процедура присоединения к стандартам. Если вы хотите этим воспользоваться, вам нужно обратиться в НАУФОР, представить определенные внутренние документы, которые будут изучены нашими специалистами, оценены с точки зрения того, соответствуют ли положения этих внутренних документов требованиям наших стандартов. Если мы убеждаемся в таком соответствии, то включаем такую компанию в специальный публичный реестр. Когда Центральный банк будет приходить на проверку и видеть, что капитал компании меньше требуемого, он должен быть удовлетворен тем, что эта компания, находясь в реестре НАУФОР, соблюдает более низкие требования к капиталу.

Я уже говорил о том, что наши стандарты — это регулирование на основе принципов.

Но это смесь регулирования на основе принципов регулирования, порой более конкретным, чем регулирование нормативных актов ЦБ РФ. Ключевым является правоприменение. Вообще-то говоря, правоприменение — это ключевой фактор во всех случаях, реализуете ли вы регулирование на основе правил или на основе принципов. Наверно, любой юрист скажет, что не так важно, на основе чего создан нормативный акт: гораздо важнее, кто его применяет. Хорошее правоприменение позволяет компенсировать недостатки регулирования.

Таким образом, правило двух ключей — один ключ у Центрального банка, другой у саморегулируемой организации — позволит регулятору надзирать за соблюдением своих правил, а саморегулируемой организации — надзирать за соблюдением правил, основанных на принципах.

Что такое правоприменение в случае НАУФОР? Это наши штатные инспектора и дисциплинарный комитет НАУФОР. Должен заметить, что законопроект о СРО запрещает формирование дисциплинарных комитетов (или иных органов, которые будут нести аналогичные функции) из представителей членов саморегулируемой организации. Но, я думаю, мы будем спорить по этому поводу. Помимо конфликта интересов, который видит в таком формате регулятор, в этом есть также ряд положительных свойств, которые являются условием эффективности правоприменения саморегулируемых организаций. Так или иначе, этот комитет все равно будет формироваться саморегулируемой организацией, а значит, он будет ближе к индустрии, будет лучше понимать, что является на рынке добросовестностью или не-

добросовестностью, что разумно или неразумно. И давать соответствующую оценку.

Я уже говорил о том, что компании, которые не будут включены в реестр НАУФОР, смогут воспользоваться этими стандартами как рекомендательным материалом. Но должен сказать, что мы видим большую мотивацию присоединиться к стандартам как среди компаний, заинтересованных в снижении требований к капиталу, так и среди компаний, обладающих значительным капиталом, с точки зрения присоединения к стандартам лучших практик.

Я думаю, что уже до конца года мы увидим достаточно представительный список компаний, решивших присоединиться к стандартам и подавших заявление на включение в соответствующий реестр.

К стандартам сделают комментарии

Уже сейчас идет очень большая работа, которую спровоцировала разработка семи стандартов. Поскольку компании стали относиться к стандартам НАУФОР более серьезно, то стали появляться претензии и предложения, которые мы надеемся отразить в комментариях. Эти комментарии будут формироваться под влиянием нашей собственной правоприменительной практики, будут дополняться кейсами. Из этих комментариев к каждому из стандартов, которые мы уже сделали, можно будет сделать вывод (в тех случаях, когда они абстрактны), о чем

именно идет речь. Я думаю, что это существенно облегчит нашу и вашу работу.

Первоначальная версия стандартов, которые мы готовили, сопровождалась комментарием к каждому из них, однако мы не нашли правильного решения для юридической силы этих комментариев. За рубежом это называется *regulatory guide*, что-то вроде регулятивного толкования, которое почти приравнивается к силе самих стандартов.

Но, во-первых, мы решили наполнять их смыслом по мере формирования правоприменительной практики; во-вторых, взять несколько больше времени; в-третьих, мы решили не спорить по этому поводу о каждом слове с Центральным банком на этапе согласования стандартов. Вот почему, как мы надеемся, в конце этого года появится первая версия комментированных стандартов.

У нас есть план по разработке следующих стандартов. Думаем, что до конца 2015 года мы также разработаем стандарты раскрытия информации о тарифах и возмещаемых расходах. Стандарт депозитарной деятельности находится в высокой степени готовности (мы готовили его в течение последних полутора лет) — надеемся его завершить в 2015 году. Внутренний контроль и корпоративное управление — это те два стандарта, которые упомянуты в законопроекте о саморегулируемых организациях на финансовом рынке, но их мы еще не сделали. Полагаем, что справимся с этой задачей до конца 2015 года.

На 2016 год нет каких-то конкретных планов по этому поводу, но мы думаем, что, скорее всего, будем заниматься стандартами заключения договоров с клиентами, противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем, правилами дистанционного заключения договоров. Коммуникации с клиентами, реклама и предложение услуг,

другие маркетинговые приемы — это за рубежом регулируется лучше всего именно саморегулируемыми организациями. Мы постараемся сделать это в 2016 году. И внутренний учет. Дождемся изменения правил, которые готовятся в настоящее время Центральным банком. Надо сказать, что мы проделали хорошую работу вместе с ЦБ РФ на этот счет, подготовленный текст исключает дублирование депозитарного учета, бухгалтерского учета, решаем несколько других проблем.

Кирилл Зверев. Для написания этих стандартов мы собирали наши профильные комитеты — комитет по брокерской деятельности, по управлению рисками, по управлению активами. Именно коми-

еть брокер дает клиенту программу, клиент сам совершает сделки на одной из российских бирж. Стандарт, о котором идет речь, посвящен другому аспекту брокерской деятельности, а именно ситуации, когда клиент дает поручение купить определенный актив, а брокер начинает думать, как это поручение исполнить. Мы предполагаем, что при заключении сделки необходимо учитывать пять условий, а именно: стараться получить лучшую для клиента цену сделки; минимизировать расходы на совершение сделки и на расчеты; уложиться в минимальный срок для исполнения поручения в полном объеме; минимизировать риски неисполнения сделки и призна-

Мы предполагаем, что при заключении сделки необходимо учитывать пять условий, а именно: стараться получить лучшую для клиента цену сделки; минимизировать расходы на совершение сделки и на расчеты; уложиться в минимальный срок для исполнения поручения в полном объеме; минимизировать риски неисполнения сделки и признания сделки недействительной.

тет формулировали те или иные положения, оценивали, нужно это правило или ненужное. Соответственно, наши стандарты основаны, во-первых, на опыте российского финансового рынка, во-вторых, учитывают тенденции в регулировании иностранных финансовых рынков. На наш взгляд, они получились интересными и неплохими.

Первый стандарт — стандарт исполнения поручения клиентов на лучших условиях — ориентирован на компании, которые осуществляют брокерскую деятельность. Все привыкли, что когда мы упоминаем брокерскую деятельность в России, чаще всего под этим понимается DMA-доступ клиентов на биржу, то

ния сделки недействительной. Мы не задаем каких-то четко обозначенных приоритетов между этими условиями. Брокер в зависимости от ситуации сам определяет приоритетность указанных условий, действуя исключительно в интересах клиента. Если договор о брокерском обслуживании предписывает какие-то характеристики исполнения поручений клиента, то эти характеристики, естественно, должны быть соблюдены.

О чем идет речь? Если в договоре написано, что брокер совершает сделки для клиента только на организованных торгах, то брокер не должен смотреть на неорганизованный рынок.

Помимо условий договора, необходимо учитывать и условия поручения клиента. В поручениях всех брокеров есть графа «дополнительные условия». Если клиент там что-то укажет, значит, для клиента указанное важно, и это требование тоже надо соблюдать. Также необходимо учитывать финансовый инструмент, о котором идет речь. Часть финансовых инструментов невозможно купить на организованном рынке, другую часть, соответственно, невозможно купить на неорганизованном рынке. То есть все эти моменты должны быть приняты во внимание, и с их учетом брокер будет действовать, выбирая наилучшие условия для исполнения поручения клиента.

Но это правило не исполняется, когда брокер оказывает услуги эмитенту, то есть фактически производит размещение ценных бумаг. Мы исходим из того, что когда брокер оказывает услуги по размещению, как правило, все элементы этих услуг заранее четко согласованы, и клиент хочет определять их самостоятельно. Здесь заставлять искать брокера какие-то лучшие условия, на наш взгляд, нецелесообразно.

Также стандарт не распространяется на лиц, являющихся квалифицированными инвесторами в силу закона. Я подчеркну слова «в силу закона», то есть не на клиентов, признанных квалифицированными со стороны брокера, а на всех тех, кто перечислен в ст. 51 Закона о рынке ценных бумаг.

Также стандарт не распространяется на клиента — иностранную организацию, действующую за свой счет. Здесь мы исходим из того, что материнская иностранная компания в состоянии сформулировать, какую сделку она хочет, и российский брокер не должен думать, как еще эту сделку улучшить.

И, естественно, стандарт не распространяется на поручения, которые

клиент выставляет в торговую систему через Quik.

Второй стандарт — информирование клиента о рисках — распространяется на брокеров и доверительных управляющих. Стандарт предусматривает четыре декларации о рисках. Первая из них — декларация об общих рисках операций на рынке ценных бумаг. У всех присутствующих такие декларации уже есть. Комитет НАУФОР провел большую работу по систематизации

рынке ценных бумаг. Если клиент собирается совершать маржинальные сделки, сделки с производными либо сделки с иностранными финансовыми инструментами, до момента совершения соответствующих сделок вы знакомите его со специальной декларацией о рисках.

Вы можете поступить иначе. При установлении отношений с клиентом вы можете сразу ознакомить его со всеми декларациями. Основной смысл в том, что клиент при совершении рискован-

в личном электронном кабинете. Мы устанавливаем только принцип, что клиент должен быть ознакомлен, и нужно иметь возможность подтвердить этот факт ознакомления.

Еще один очевидный момент — декларации о рисках должны быть всегда доступны клиенту. Если он ознакомился с ними при заключении договора, часто бывает, что через пять минут он уже об этом забыл. Соответственно, он должен иметь возможность пойти на сайт члена НАУФОР и найти там эту декларацию.

Следующий стандарт — оценка инвестиционного профиля клиента. Этот стандарт распространяется и на брокеров, и на доверительных управляющих, но в разных частях.

При оказании клиенту услуг по доверительному управлению управляющий должен, во-первых, составить инвестиционный профиль клиента, то есть понять, какие цели преследует клиент и какова его готовность к риску; во-вторых, осуществлять управление в соответствии с этим профилем. Например, если целью клиента является сберечь имущество, клиент имеет маленький доход и весь этот доход передал в доверительное управление, что в любой момент может вызвать желание забрать средства из доверительного управления, то вряд ли управляющему стоит вкладываться в особо рискованные инструменты, в небиржевые производные, в какие-то иностранные финансовые инструменты, которые, может быть, сложно быстро реализовать. Поэтому управляющий должен четко понимать, к чему готов его клиент, и действовать в соответствии с его инвестиционным профилем.

Сделаю небольшое отступление. Сейчас Банк России разрабатывает нормативный акт, который будет регулировать деятельность по доверительному управлению. Проект этого

Сейчас Банк России разрабатывает нормативный акт, который будет регулировать деятельность по доверительному управлению. Проект этого нормативного акта как раз принимает эту систему — снимается большинство ограничений, и вводится одно из основных правил — соответствие доверительного управления инвестиционному профилю клиента.

этих деклараций. Мы взяли лучшие декларации, которые сейчас существуют на рынке, совместили их, убрали то, что показалось членам комитета спорным, добавили небольшое количество информации, которое раскрывается в соответствии с международными стандартами, и получили общую декларацию о рисках, которую всем рекомендуем использовать.

Также предусмотрены три другие декларации. Это декларация о рисках маржинальных и непокрытых сделок; декларация о рисках операций с производными финансовыми инструментами; декларация о рисках сделок с иностранными финансовыми инструментами.

Логика стандартов заключается в следующем. Когда вы как брокер устанавливаете отношения с клиентом, то есть заключаете договор, вы уведомляете его декларацией об общих рисках на

ной сделки должен быть уведомлен о последствиях этой сделки, о рисках, с которыми он столкнется.

Текст декларации должен соответствовать приложениям к стандартам. Кроме того, профучастникам нужно иметь возможность подтвердить факт ознакомления клиента с декларациями о рисках. Здесь как раз можно проиллюстрировать, что значит регулирование на основе принципов. Стандарт пишет, что «членам НАУФОР нужно иметь возможность подтвердить факт ознакомления клиентов с декларацией о рисках». Каким способом подтвердить, остается в вашем полном распоряжении. Вы можете знакомить клиента с декларациями под подпись — на бумаге о том, что он ознакомлен, в анкете, которую он заполняет. Если вы используете электронный способ взаимодействия с клиентом, то можете предусмотреть ознакомление клиента с декларациями

нормативного акта как раз принимает эту систему — снимается большинство ограничений, и вводится одно из основных правил — соответствие доверительного управления инвестиционному профилю клиента. Мы немножко предвосхитили регулирование Банка России, но все пойдет именно в этом ключе.

Из чего состоит инвестиционный профиль? Как я уже сказал, две основные составляющие — инвестиционные цели клиента и оценка риска, который способен нести клиент. Инвестиционные цели — это сроки инвестирования, пожелания клиента в отношении периодичности получения дохода.

Для оценки риска, который способен

инвестиционного профиля, лежит на самом клиенте.

Данный стандарт не требует от брокера получать от клиента какие-то подтверждающие документы. Самый главный момент, что перед тем, как начать управлять имуществом клиента, вы должны узнать, какие у него цели и какие он способен нести риски. Если клиент завысил свои способности нести риск, ну что ж, в этом случае он может быть не удовлетворен. Тем не менее это никак не влияет на ответственность профучастника.

Мы надеемся, что подобная норма также будет воспроизведена в нормативном акте и позволит снизить количество судебных споров с клиентами.

Мы сумели доказать, что и пассивная стратегия, о которой регулятор думал как о базовой стратегии для неквалифицированных инвесторов, может быть не менее опасной. В каждой из стратегий есть свои плюсы и минусы, каждая из них в зависимости от конкретного случая может быть опасна или безопасна, неважно, о каком инвесторе идет речь.

нести клиент, мы считаем, необходимо узнать информацию о финансовом положении клиента, знании и опыте клиента в инвестировании. Получив эту информацию, член НАУФОР должен обсудить с клиентом оценку его инвестиционного профиля и согласовать ее с клиентом. Если клиент категорически не согласен с оценкой своего инвестиционного профиля, нужно хорошо подумать, стоит ли с этим клиентом строить какие-либо отношения, потому что клиент, скорее всего, будет не удовлетворен результатом доверительного управления.

Также установлено правило, что риск недостоверной информации, предоставленной клиентом при формировании

Далее несколько правил, которые посвящены брокерам. При осуществлении брокерской деятельности брокер должен запрашивать у клиента информацию, позволяющую определить способность данного клиента нести инвестиционный риск. Речь идет об исполнении брокером поручения клиента, которое предусматривает определенную вариативность и дает брокеру возможность вмешаться в это исполнение. Если клиент обслуживается по DMA-доступу и напрямую ставит заявки в торговую систему, брокер вмешаться не может, поэтому оценить будущую сделку в соответствии со способностью клиента нести риск он тоже не сможет. Речь идет именно о тех случаях, когда

брокер может оценить и вмешаться. Если брокер понимает, что поручение, которое подает ему клиент, полностью не соответствует (серьезно не соответствует) способности клиента нести инвестиционный риск, брокер должен уведомить об этом клиента. Способ уведомления мы не устанавливаем, все это полностью в вашем распоряжении. Если клиент утверждает, что он все четко понимает, то трейдер совершает сделку. Смысл в том, что при очевидном несоответствии будущей сделки и способности клиента нести инвестиционный риск брокер обратил внимание на это несоответствие и дождался того решения, которое примет клиент. Если клиент настаивает на совершении сделки, она должна быть исполнена.

Следующий стандарт — классификация способов управления. Он, естественно, относится только к управляющим ценными бумагами.

В настоящий момент мы выделили три способа управления — активное, пассивное и смешанное. Активное управление предполагает, что управляющий сам решает, какие именно активы он покупает для клиента, оставаясь в рамках инвестиционной декларации.

Пассивное управление предполагает, что изначально управление привязано к какому-то индексу, и управляющий не совершает активных действий, а лишь поддерживает структуру активов, находящихся в доверительном управлении в соответствии с заданным индексом доходности.

Смешанное управление — комбинация этих способов. Есть ориентир на какой-то индекс, но тем не менее у управляющего есть возможность существенно отходить от параметров этого индекса.

Зачем нужна такая классификация? Это необходимо для того, чтобы заранее уведомить клиента, что управляющий будет делать с его портфелем. Если

управляющий говорит, что он будет совершать активное управление, клиент должен понимать, что в случае необходимости управляющий вмешается.

Если при установлении отношений выбирается пассивное управление, клиент должен быть предупрежден о другом риске — что управляющий не может оперативно вмешиваться в структуру портфеля. И даже если индекс пойдет вниз, то управляющий ничего не сможет сделать. Он будет ждать указаний от клиента — либо из-

этих стратегий. Все это в конечном итоге полезно для клиентов, поскольку снижает, на наш взгляд, степень споров и конфликтов между профучастником и его клиентом, наилучшим образом раскрывая информацию о специфике отношений в каждой конкретной ситуации.

Кирилл Зверев. Следующий стандарт — это стандарт предотвращения конфликта интересов. Когда такой конфликт возникает, необходимо принимать меры и прикладывать усилия

ративное финансирование и сделки M&A. Необходимо отделять эти сделки от обычной торговой деятельности и торговых советов этим клиентам.

Сам стандарт рассчитан на то, что компании члены НАУФОР лучше всех знают собственную деятельность и сами могут определить те узкие места, где может возникнуть конфликт интересов. Определив эти места, они способны приложить достаточно усилий, чтобы конфликт не был реализован против интересов клиентов.

Также информацию о возможном конфликте интересов необходимо раскрывать на сайте в сети Интернет, чтобы клиент заранее знал об этом.

Следующий стандарт — стандарт отчетности перед клиентами. Данный стандарт распространяется и на брокеров, и на доверительных управляющих. Его основная суть — клиент, устанавливая отношения с любой компанией, должен гарантированно получать полную, доступную ему и ясную информацию о тех сделках, которые были совершены за его счет.

В стандарте перечисляется информация, которая должна быть указана в этих отчетах, но, по сути, все это будет установлено действующими сейчас нормативными актами и теми, которые появятся в будущем. Эта информация будет отличаться для брокеров и доверительных управляющих.

Есть одно интересное положение, на которое я хотел бы обратить ваше внимание. А именно, предоставление отчетности в электронной форме. Если член НАУФОР предоставляет отчетность клиенту именно в электронной форме, то в соответствии со стандартом он должен это делать в формате xml. Если у него нет возможности предоставлять клиенту отчетность в электронной форме в формате xml, то он должен наряду с предоставлением отчетности в другом формате позволять клиенту выгружать

Мы предлагаем членам НАУФОР оценить свою деятельность, выявить те аспекты, которые связаны с возникновением конфликта интересов, и довести до сведения всех сотрудников необходимость соблюдения приоритета интересов клиента перед интересами самой компании.

менения условий индекса, к которому осуществляется привязка, либо изменения условий договора.

Алексей Тимофеев. Этот стандарт был предметом самой живой дискуссии с ЦБ РФ, которая заключалась в том, что если речь идет о неквалифицированных инвесторах, то им следовало бы на уровне стандарта предписать определенную стратегию. То есть этот стандарт был бы более жестким. Однако мы сумели доказать, что и пассивная стратегия, о которой регулятор думал как о базовой стратегии для неквалифицированных инвесторов, может быть не менее опасной. В каждой из стратегий есть свои плюсы и минусы, каждая из них в зависимости от конкретного случая может быть опасна или безопасна, неважно, о каком инвесторе идет речь. Мы требуем раскрыть клиентам информацию о рисках, с которыми ассоциируется каждая из

для того, чтобы он не реализовался и не привел к убыткам клиента. Мы предлагаем членам НАУФОР оценить свою деятельность, выявить те аспекты, которые связаны с возникновением конфликта интересов, и довести до сведения всех сотрудников необходимость соблюдения приоритета интересов клиента перед интересами самой компании.

Здесь есть несколько условий. Они относятся к тем компаниям, которые осуществляют публикацию аналитических отчетов — для них установлены определенные правила. В частности, нельзя показывать эти аналитические отчеты трейдинговым подразделениям до публикации. Также нельзя включать в эти отчеты информацию, в которой заинтересованы трейдинговые подразделения. Некоторые правила установлены для компаний, осуществляющих корпо-

информацию из этой отчетности в формат xml. Почему xml? Потому что он сейчас становится стандартом для всего финансового рынка в России и за рубежом. Если вы посмотрите новейшие акты Банка России, то везде, где речь идет об электронном взаимодействии между Банком России и участниками, появляются ссылки на формат xml. К этому надо стремиться, и мы к этому придем.

Отчетность в формате xml вводится по истечении одного года с момента принятия стандартов. То есть на момент вашего вступления в реестр мы не будем требовать, чтобы отчетность шла в xml, но через год вы должны будете это обеспечить, если захотите присоединиться к нашим стандартам.

Еще одно из нововведений, которому раньше, возможно, не очень четко следовали — стандарт устанавливает обязанность предоставить отчетность лицам, которые ранее были клиентами. У бывших клиентов брокера часто возникает потребность получить тот или иной отчет уже после прекращения договора. Это может быть связано с подачей налоговой декларации, с подтверждением цены приобретения бумаг при отношениях с другим брокером. Естественно, это лицо должно реализовать свое право на получение информации. Период не устанавливается, но есть общее правило, что отчетность должна храниться пять лет.

Вопрос из зала. Например, профессионалист ранее отчетность в xml не предоставлял, а сейчас стал предоставлять. И от него требуется по запросу клиента (или бывшего клиента) предоставить отчет за прошлый период. Каким образом можно это сделать, — например, если раньше отчетность предоставляли в формате pdf, а сейчас — в xml?

Кирилл Зверев. Речь идет об электронной форме. Если сейчас у вас формат

отображения электронной формы изменился, то вы даете в том формате, в котором можете сейчас. То есть смысл слова «форма» — либо письменная, либо электронная. Мы это уточним в комментариях.

Вопрос из зала. По поводу раскрытия инвестиционных идей первоначально всем клиентам. Не секрет, что у многих брокеров существуют платные инвестиционные идеи, за которые они берут с клиентов

Мы также считаем, что в компаниях должна быть создана система внутренней отчетности. Если лицо, ответственное за управление рисками, видит, что какой-то риск реализовался, оно должно поставить в известность органы управления, которые будут принимать решение, приемлемый это риск или неприемлемый.

комиссию. Таким образом, если мы будем должны раскрывать инвестиционные идеи всем клиентам, то тогда вся суть платности этой идеи пропадает.

Кирилл Зверев. Речь не идет о раскрытии именно инвестиционных идей.

Вопрос из зала. И еще стандарт 3. Брокер с голоса должен понять, к какому инвестиционному профилю принадлежит клиент и что-то ему рекомендовать. Это крайне сложно, потому что, во-первых, клиент по стандарту 3.9 может отказаться от предоставления дополнительной информации о себе, и тогда невозможно будет установить, к какому профилю относится клиент; во-вторых, если клиент звонит с голоса, то для него это очень важная, срочная сделка (то есть он сам, например, не смог ее сделать) и, как правило, он торопит трейдера заключить эту сделку. Возможно ли это требование прописать также в декларациях — что клиент сам дол-

жен определяться с профилем? Иначе брокерам просто придется запрещать клиентам доступ на какие-то площадки, например, на срочный рынок, на иностранные площадки. Невозможно с голоса понять, к какому профилю клиент принадлежит. Трейдер — это всего лишь исполняющий, он не принимает решения.

Алексей Тимофеев. На самом деле все очень просто. Инвестиционный про-

филь ассоциируется с двумя правилами — suitability и appropriateness.

Suitability — это правило, действующее в отношении управляющих и инвестиционных советников. Если вы не получили инвестиционный профиль от клиента, ты не можете совершать сделки в его интересах.

Правило appropriateness адресовано брокерам. (Это именно то, о чем сейчас задавали вопрос вы.) Оно не строгое. Оно тем более не строгое, что оно не касается инструментов, торгуемых на неорганизованном рынке, — облигаций и паев паевых инвестиционных фондов. То есть, строго говоря, не так много случаев, когда трейдер должен переспросить клиента. И я предлагаю в такой ситуации не забираться в бумаги клиента, а просто его переспросить. Когда речь идет об операции на неорганизованном рынке, просто сказать под запись «Мы не уверены, что эта операция вам походит». Получаете

подтверждение от клиента — совершаете операцию. Операция будет продолжаться дольше на секунду. Сейчас написано ровно так. Правда, европейская директива говорит о том, что выполнять ли такое поручение или не выполнять, зависит от усмотрения брокера. В принципе и профучастник в своей внутренней политике может предусмотреть, что это решение может зависеть от мнения трейдера, если есть намерение положиться на его мнение. Или, наоборот, прямо запретить такие операции. Это все зависит от самого профучастника. Но в самой простой ситуации правило appropriateness заключается в том, чтобы переспросить клиента, убежден ли он в том, что на самом деле хочет совершить эту конкретную операцию.

Кирилл Зверев. Комментарий к этой ситуации. Когда брокер принимает поручение с голоса, в конце месяца он подписывает с клиентом консолидированное письменное поручение — либо письменное, либо в электронной форме. Брокер может туда включить подтверждение, что клиент не просто дал ему поручение, но и получил информацию о риске данной сделки, и согласен с этим риском, и подтверждает ранее поданное поручение.

Последний наш стандарт — по управлению рисками. Если представлять его кратко, то он звучит следующим образом: «Необходимо эффективно управлять рисками, связанными с осуществлением профессиональной деятельности».

К сожалению, в настоящее время подобная система риск-менеджмента реализована далеко не у всех компаний. Она есть даже не у всех крупных компаний. Поэтому необходимо все-таки начинать следить за рисками и стараться ими управлять.

Какие основные принципы мы вкладываем в понятие эффективности управления рисками?

Во-первых, это вовлеченность в этот процесс органов управления: советов директоров, акционеров, генеральных директоров. Не должно быть так, чтобы возложили это на определенное лицо, назначили контролера, и больше ничего управление рисками не интересует. Органы управления должны иметь реальные полномочия в области управления рисками, должны знакомиться с отчетами о реализации этих рисков и понимать, к чему может привести реализация этих рисков.

Основные принципы управления рисками, по нашему мнению, должны быть закреплены в специальном внутреннем документе. Мы не даем четких правил, один ли это документ или несколько, но там должны быть отражены основные положения, которые в дальнейшем будут развиваться в иных документах.

Также должен быть назначен специальный риск-менеджер, либо создано подразделение по управлению рисками. Именно эти лица и будут осуществлять управление рисками. Правило о том, что это должно быть отдельное лицо, вступает в силу в течение шести месяцев с момента принятия стандартов. Сейчас пока для соответствия стандартам вы можете отдельно ответственное лицо не назначать, а возложить функции на какое-то другое лицо. Самое главное, чтобы это лицо не было связано с казначейством и трейдингом.

Мы также считаем, что в компаниях должна быть создана система внутренней отчетности. Если лицо, ответственное за управление рисками, видит, что какой-то риск реализовался, оно должно поставить в известность органы управления, которые будут принимать решение, приемлемый это риск или неприемлемый. В любом случае должно быть информационное взаимодействие между тем специалистом, который контролирует риски, и руководством, которое имеет





право принимать важные для компании решения.

Я не буду долго останавливаться на этом стандарте. Он довольно-таки большой, предусматривает систему отчетности. Она бывает периодическая (раз в квартал), экстренная (реализация какого-то риск-события). Стандарт отражает лучшие практики, которые сейчас существуют. Это первые шаги к созданию систем управления рисками, минимально необходимые требования.

Вопрос из зала. В Указании ЦБ РФ есть обязательное условие, что брокер должен назначить должностное лицо, в обязанности которого входит контроль над рисками в связи с непокрытой позицией, направление уведомления, а также ответственность за совершение действий по закрытию непокрытых позиций. В стандарте 7.5 НАУФОР написано, что риск-менеджер не должен сочетать свою деятельность с деятельностью в казначействе и заключением торговых операций.

Получается, что компании надо двух риск-менеджеров назначать? Или можно как-то договориться с ЦБ, что лицо, которое нужно назначить ответственным по стандартам, отвечает также за то, что написано в пункте 26 Указания?

Кирилл Зверев. На самом деле противоречий нет. В стандарте написано, что лицо не должно осуществлять торговые операции. Нельзя одновременно и торговать, то есть брать фактический риск, и контролировать этот риск. Закрытие позиций клиента не несет никакого риска для компании. Наоборот, происходит минимизация кредитного риска по данному клиенту. Поэтому если контролер совершает только сделки по закрытию позиций клиентов, то это не будет рассматриваться как совершение торговых операций.

Позиция закрывается, чтобы клиент не нес риск, чтобы брокер не принимал

на себя слишком большие риски, связанные с деятельностью клиента, поскольку брокер совершает сделки на бирже все-таки от своего имени. То есть закрытие позиции даже на основании условного поручения — это контроль над риском и уменьшение этого риска.

Смысл нормы — нельзя одновременно и контролировать риски, и увеличивать их.

Мы обязательно отразим это в комментариях к стандарту.

Присоединение к стандартам

Хотел бы обратить ваше внимание еще на один момент — присоединение к стандартам. Для присоединения компания подает в НАУФОР заявление и внутренние документы, которые подтверждают соответствие стандартам. Мы рассчитываем, что эти документы не будут созданы методом «сору пасте» из текстов самих стандартов. Во внутренних документах вы должны описать специфику именно вашей деятельности. Если компания состоит из пяти человек, у нее будет одна специфика. Если эта компания состоит из тысячи человек, у нее будет совершенно другая специфика. Если компания обслуживает клиентов только по DMA, это одна технология управления рисками, если компания оказывает весь спектр услуг, это будет совершенно другая технология управления рисками.

Поэтому документы не будут показывать, что компания полностью имплементировала наши стандарты, если вы просто переписали текст.

Если вдруг компания не может или не хочет самостоятельно готовить эти документы, то в рамках Консалтингового центра НАУФОР подобная услуга оказывается.

Сергей Пома. Уважаемые коллеги, включение в реестр осуществляется на основании заявления, в котором компания добровольно заявляет о том, что она

готова соблюдать эти стандарты. Текст заявления висит на нашем сайте.

Реестр ведется в электронном виде на сайте НАУФОР, он будет публичным. В этом реестре раскрывается наименование организации, виды осуществляемой деятельности, а также выявленные нарушения стандартов и их устранение.

Для того чтобы рассмотрели ваше заявление, вы должны приложить к нему конкретные документы, которые

Главный замысел, который лежит в основе этих стандартов — стандарты публичны, организация публично заявляет, что она подчиняется этим стандартам, поэтому ее клиенты, которые сомневаются, что это так, могут обращаться в НАУФОР. Мы будем разбираться.

предусмотрены стандартами. Перечень этих документов мы заранее отработали, и он висит на сайте НАУФОР отдельно для брокеров и отдельно для доверительных управляющих. Срок рассмотрения документов в НАУФОР — десять рабочих дней. По истечении этого срока правлением НАУФОР принимается решение. Если мы включаем организацию в реестр, то в течение трех рабочих дней уведомляем об этом саму организацию и Центральный банк.

Мы, безусловно, будем систематически, непрерывно осуществлять контроль соблюдения этих стандартов теми организациями, которые включены в реестр.

Виды и способы контроля обычные. Это комплексная проверка, тематическая камеральная проверка. Мы специально выделили, что может быть проведен опрос как сотрудников компании, так и клиентов. Могут быть и другие способы.

Если член НАУФОР, который включен в реестр, нарушает стандарты, к

нему будут применены соответствующие меры. Меры опять же стандартные, прописанные в Дисциплинарном кодексе. Если это нарушения постоянные и грубые, организация исключается из реестра и об этом сообщается в Центральный банк. Более того, согласно положению о СРО, в случае грубого нарушения (если, по оценке СРО, это нарушение требует приостановления или аннулирования лицензии) соответствующее заявление

также направляется в Центральный банк.

Алексей Тимофеев. Мы пока не думаем, что организации, которые будут включены в реестр, будут проверяться чаще, чем прежде. У НАУФОР есть общий план проведения проверок, и мы этому плану будем следовать. Естественно, проверяя организации, включенные в реестр, помимо соблюдения ими нормативных актов, мы будем контролировать также соблюдение ими стандартов.

Главный замысел, который лежит в основе этих стандартов — стандарты публичны, организация публично заявляет, что она подчиняется этим стандартам, поэтому ее клиенты, которые сомневаются, что это так, могут обращаться в НАУФОР. Мы будем разбираться. Основная идея заключается в том, чтобы заставить клиентов давать оценку действиям компании, жаловаться в НАУФОР и разбираться в НАУФОР по существу вопроса.

Вопрос из зала. В выступлении Кирилла прозвучала мысль, что все стандарты вступают в силу одновременно. Есть некоторые стандарты с отсроченным периодом вступления в силу. Означает ли это, что те организации, которые сейчас будут подавать заявления на соответствие стандартам, имеют некую преференцию, право не соблюдать какие-то стандарты? И как это будет в реестре отмечаться?

Кирилл Зверев. Действительно, некоторые стандарты имеют отложенный срок вступления в силу. Это стандарт о необходимости отдельного риск-менеджера (полгода на вступление в силу), отчетность в формате xml (год на вступление в силу) и несколько положений из стандарта по управлению рисками. Если сейчас компания подает заявление в НАУФОР и не соответствует отложенным стандартам, мы все равно считаем, что она полностью соответствует нашим стандартам и включаем ее в реестр. Если по истечении шести месяцев и одного года компания не приведет свою деятельность в соответствие с отложенными стандартами, мы будем считать, что она нарушает наши стандарты.

Вопрос из зала. Если организация совмещает брокерскую деятельность и деятельность по управлению, проверка будет осуществляться дифференцированно, или вы проверяете соответствие всех видов деятельности всем стандартам одновременно?

Кирилл Зверев. Все будет происходить по-разному. Мы можем сделать и совместную проверку по всем видам деятельности, и тематические проверки по разным компаниям по определенным аспектам.

Вопрос из зала. Вопрос именно с точки зрения включения в реестр. Можно ли привести к стандартам только один вид деятельности, который компания хочет классифицировать с точки зрения соответствия стандартам?



Кирилл Зверев. В целях снижения капитала необходимо привести к стандартам всю деятельность, иначе вы просто не сможете воспользоваться льготой. Если вы привели к стандартам только брокерскую деятельность, то у вас останется 35 миллионов требований к капиталу по деятельности ДУ, и никакой льготы вы не сможете получить. Поэтому при внесении в реестр мы предполагаем, что все виды деятельности профучастника приведены в соответствие со стандартами. И в момент получения заявления будем проверять компанию на соответствие всем стандартам.

Вопрос из зала. Предполагается ли, что в конечном итоге стандарты по

управлению риск-менеджментом будут приближаться к Базельским стандартам?

Кирилл Зверев. В зависимости от того, какой Базель вы имеете в виду. Подход, смысл, логика в стандартах НАУФОР соответствуют Базелю. Другое дело, что там сейчас не накладываются такие жесткие требования, как прописаны в Базеле. В остальном же комитет, который работал над этими стандартами, вдохновлялся именно базельскими документами.

Вопрос из зала. Последний вопрос, который касается appropriateness. Предполагается ли, что брокер может это использовать в своих интересах, руководствуясь инвестиционным про-

филем клиента, отказывать ему в проведении каких-то операций, отказывать в приеме поручений на проведение таких операций?

Кирилл Зверев. По нашему мнению, да. Но это право брокера необходимо предусмотреть в договоре о брокерском обслуживании.

Вопрос из зала. Я хотел бы поддержать коллегу в том, что риск-менеджер не должен совершать трейдерские операции или операции по увеличению риска клиента. То, о чем говорил Кирилл, больше относится к линейным операциям. Когда мы говорим о торговле на срочном рынке, не всегда закрытие или уменьшение риска позиции подразумевает закры-

тие инструментов. Может быть, для того чтобы уменьшить риск клиентов, нужно, наоборот, открыть какие-то позиции. Скажем, простейший пример — это хеджирование позиции. То есть риск-менеджер не закрывает позицию, а открывает дополнительные позиции клиенту с тем, чтобы уменьшить риск.

Кирилл Зверев. Понятно, что имелось

Мы думаем, что наша миссия заключается в том, чтобы избавлять индустрию от недобросовестных участников, и это в интересах самой индустрии. Будем стараться быть объективными, будем стараться действовать в интересах индустрии, даже когда это будет противоречить интересам отдельных крупных компаний.

в виду совершение сделки с противоположной направленностью, будет ли это закрытие текущей позиции клиентов либо открытие позиции для того, чтобы прекратилась другая позиция клиента. Если сделка не несет дополнительный риск для клиента и для брокера, и трейдер ее совершает на основании условного поручения клиента либо на основании договора, где прописано право совершать такие сделки, то, по нашему мнению, эта деятельность не должна рассматриваться как торговые операции в смысле этого стандарта. Мы обязательно добавим к стандарту примечание, где это четко сформулируем.

Алексей Тимофеев. Вопросы, которые вы задаете, — это только начало работы. Мы испытаем на прочность в стандартах слово за словом. И мы будем исправлять стандарты по мере необходимости. Чем больше мы выявим недостатков, тем лучше будет для них.

В этой конкретной ситуации можно ограничиться комментированием, толко-

ванием. Операции, о которых вы говорите, не должны попадать под запрет. В этом и есть саморегулирование. Поэтому мы хотим настаивать на том, чтобы эти правила оставались абстрактными. Мы не хотим их править слишком часто, мы хотим как можно больше заниматься толкованием. Мы хотим показать, что норма может быть абстрактной, но при этом эффективной, и положиться на

правоприменение.

Вопрос из зала. Когда в 2016 году будет принят закон о СРО, не боитесь ли вы захлебнуться в потоке жалоб клиентов? И как НАУФОР гарантирует объективность рассмотрения этих жалоб?

Алексей Тимофеев. Мы прекрасно видим конфликт интересов, но мы пока не видели его существенного отражения в нашей деятельности. Если вы посмотрите на деятельность нашего Третейского суда, у нас примерно половина дел рассматривается в интересах финансовых организаций, а не в интересах клиентов.

Мы думаем, что наша миссия заключается в том, чтобы избавлять индустрию от недобросовестных участников, и это в интересах самой индустрии. Будем стараться быть объективными, будем стараться действовать в интересах индустрии, даже когда это будет противоречить интересам отдельных крупных компаний.

Кирилл Зверев. После внедрения наших стандартов в деятельность профессио-

нальных участников мы надеемся, что количество жалоб клиентов не возрастет, а снизится. Опыт показывает, что подавляющее большинство жалоб связано с недостаточной информированностью клиента о том, какие права имеет брокер (в частности, право на закрытие позиции на срочном рынке) и какие права имеет клиент. Если вы обратите внимание, наши стандарты делают упор на информирование клиента о рисках, на информирование его о деятельности брокера, о конфликте интересов. Поэтому если профучастники будут соблюдать все эти правила, мы надеемся, что количество жалоб не возрастет, а именно уменьшится.

Алексей Тимофеев. Я хочу сказать по поводу инвестиционного профиля и принципов *suitability* и *appropriateness*. Честно говоря, это является одним из элементов дискуссии о квалифицированных инвесторах. Нормативный акт, который Центральный банк должен утвердить, будет соответствовать сложившимся рыночным и регулятивным условиям. На этот счет уже разработаны поправки в закон о рынке ценных бумаг одновременно с пересмотром самой концепции квалифицированных инвесторов. Сегодня концепция квалифицированных инвесторов носит запретительный характер — неквалифицированным инвесторам запрещено совершать операции с инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов. В мире это не так. В мире решение отдается на усмотрение управляющему или советнику, который рассматривает возможность совершения сделки с конкретным финансовым инструментом в зависимости от инвестиционного профиля клиента.

Поэтому для нас очень важно сохранить сегодняшний уровень требований к квалифицированным инвесторам до тех пор, пока

не будет изменена вся концепция. Доказательством нашей готовности впоследствии повысить требования к квалифицированным инвесторам является то, что уже сейчас на уровне своих стандартов мы ввели принципы suitability и appropriateness. Надеемся, что это будет повторено на уровне закона, и тогда можно будет поднимать требования к квалифицированным инвесторам до уровня европейских. Это перестанет быть таким драматичным, как сейчас, когда существенное повышение требований к квалифицированным инвесторам просто отсекает огромное количество людей от операций, например, с иностранными ценными бумагами. Исправим всю концепцию — можно будет повышать требования к квалифицированным инвесторам.

Вопрос из зала. Известно ли НАУФОР о каких-либо планах Центрального банка к требованиям по собственным средствам? Как я понимаю, как только выйдет закон о СРО и членство в СРО станет обязательным для всех участников рынка ценных бумаг, требование к собственным средствам в объеме 35 миллионов исчезает. Кому будут требоваться 35 миллионов собственных средств, если любая компания должна будет являться членом СРО и соблюдать стандарты?

Не может ли оказаться так, что как только членство в СРО станет обязательным для всех профучастников, требование к собственным капиталам от значения 15 миллионов снова вернется к значению 35 миллионов?

Алексей Тимофеев. Я надеюсь, что и НАУФОР, и Центральный банк будут последовательными. Я уверен, что мы осознанно приняли те решения, которые отражены в указаниях о требованиях к собственным средствам. И тогда, я надеюсь, скорее, останется требование к

капиталу в объеме 15 миллионов рублей, чем 35.

Вопрос из зала. Вопрос по собственным средствам. Сейчас требования к профучастникам для участия в валютной секции биржи составляют очень большой объем средств — 180 миллионов. Может быть, со стороны НАУФОР могут быть совершены какие-то действия для того, чтобы и данный объем был как-то уменьшен в случае, если профучастник соблюдает стандарты?

Алексей Тимофеев. Думаю, здесь немножко другие причины для требований. Давайте обсуждать. Мы имеем дело с регулятивными требованиями, требованиями, связанными с допуском на рынок. И мы, конечно, отдаем себе отчет, что, по существу, создаем преференции для компаний, которые работают на бирже через другого брокера, но тем не менее хотят пользоваться деньгами клиента, предоставлять ему займы. НАУФОР всегда считала этот средний и нижний уровень брокерской индустрии важным для развития индустрии в целом, для проникновения в разные регионы страны. И, наверно, главными бенефициарами этого решения являются именно такие компании. Для больших компаний планка требований к капиталу — это, скорее, вопрос репутации.

Может случиться так, что требования к капиталу биржа будет повышать и дальше. Мы не раз с ней спорили. Но пока 180 миллионов рублей нам не кажется планкой, драматически ограничивающей количество игроков на валютной площадке. Пока количество игроков на площадке удовлетворительное.

Вопрос из зала. У меня, может быть, не вопрос, а предложение. Как НАУФОР планирует собирать какие-то замечания и предложения по стандартам? Понятно, что экспертных мнений очень много. Члены комитетов могут закрыть не

все вопросы. Как я понимаю, они еще остаются.

Алексей Тимофеев. Хорошее предложение. Мы приветствуем все формы взаимодействия. Пока я предлагаю тем из вас, кого интересует включение в реестр, готовить пакеты документов. Вы можете пользоваться консультациями наших специалистов по конкретным случаям. Но думаю, что в большинстве случаев вы сами справитесь с этой задачей. Спорные моменты мы будем обсуждать в духе сотрудничества, будем искать компромиссы. Делать это мы будем быстро, не переживайте, просто входите в контакт с НАУФОР. Те, кто захочет, смогут воспользоваться услугами консалтингового центра НАУФОР. Это уже платный сервис. Выясните, кому это подходит лучше.

Мы с вами в контакте, мы хотим знать ваше мнение. Отлично, что одновременно со снижением требований к капиталу мы будем иметь возможность подчинить часть индустрии стандартам наилучшей практики. □