



Интервью с председателем правления НАУФОР
АЛЕКСЕЕМ ТИМОФЕЕВЫМ

РОССИЯ: НА ПУТИ К МЕЖДУНАРОДНОМУ ФИНАНСОВОМУ ЦЕНТРУ

Мировая экономика функционирует в условиях существования 1–2 международных резервных валют и ограниченного количества финансовых центров, что в настоящее время уже не отражает ее потребностей. В последнее время мировым сообществом все чаще поднимается вопрос создания нового финансового центра мирового значения. Наряду с Китаем, Индией, Казахстаном и другими развивающимися странами на роль мирового финансового центра претендует и Россия. О том, каковы основные конкурентные преимущества российского рынка и какие задачи для достижения поставленной цели России предстоит решить, мы попросили рассказать председателя правления НАУФОР Алексея Тимофеева.

К-Э Алексей Викторович, каким, на Ваш взгляд, был общий вектор государственного регулирования фондового рынка в 2007 г.?

А. Т. Я считаю, что в среднесрочной перспективе у нас довольно эффективное развитие регулирования фондового рынка. Мы внимательно следим за опытом зарубежных стран в этой области и видим, что меры, принимаемые российским государством, сходны с теми, которые принимаются другими странами, решающими аналогичные задачи. Мы это видим и по опыту Индии, Китая, Бразилии. Российский рынок вполне конкурентоспособен по сравнению с этими рынками с точки зрения своих регулятивных условий. Зако-

ны многих стран содержат гораздо больше ограничений, чем российские законы, от некоторых из ограничений в этих странах избавились совсем недавно. Как результат — российский рынок развивается гораздо гармоничнее, чем другие, например китайский рынок. Естественно, существуют задачи долгосрочного характера, которые требуют дополнительных усилий и более длительного срока их решения. К таким задачам относится развитие инфраструктуры, условий расчетов.

К-Э Какие инициативы в сфере регулирования финансовых рынков предпринимает НАУФОР в настоящее время?

А. Т. Ключевым моментом в развитии НАУФОР в 2008 г. будет обсуждение Кодек-

са Ассоциации, который будет содержать правила деятельности членов НАУФОР. Проект Кодекса в основном готов, и теперь предстоит его обсуждение с членами НАУФОР. Кроме того, мы привлекли к его обсуждению *FINRA* — крупнейшую в мире американскую СРО, созданную в прошлом году в результате объединения *NASD* и *NYSE Regulation*. Принятие Кодекса завершит формирование НАУФОР как саморегулируемой организации. Это также и лучший повод для обсуждения роли саморегулируемых организаций в общей системе регулирования и надзора на российском фондовом рынке.

НАУФОР активна в законодательной сфере. Уже два законопроекта, подготов-

ленных Ассоциацией, прошли первое чтение в Государственной думе. Первый проект представляет собой новую редакцию ст. 5 Закона «О рынке ценных бумаг», регулирующей деятельность по управлению ценными бумагами, а второй проект направлен на упрощение процедуры эмиссии и предусматривает замену отчета об итогах выпуска облигаций на уведомление, а также распространение уведомительного порядка подведения итогов выпуска ценных бумаг при IPO на кредитные организации. В 2008 г. мы планируем принять участие в разработке изменений законодательного регулирования брокерской деятельности. Естественно, что мы участвуем в обсуждении инициатив других участников процесса нормотворчества — и ФСФР, и Правительства РФ.

Одним из важнейших событий ушедшего года являлась разработка НАУФОР Идеальной модели фондового рынка России на среднесрочную перспективу (до 2015 г.). В начале текущего года мы планируем закончить работу над Идеальной моделью и представить ее для обсуждения. Могут предположить, что исследование получат иное название, лучше отражающее его содержание — формирование в России международного финансового центра. Я полагаю, что обсуждение предварительных вариантов модели уже позволило поднять уровень дискуссии о роли фондового рынка для российской экономики, помогло сделать более очевидной задачу формирования конкурентоспособного финансового рынка как условия решения задач, стоящих перед страной, и, следовательно, о путях развития рынка. Новизна подхода, предложенного в исследовании, заключалась в акцентировании анализа на задачах глобальной конкурентоспособности и выявлении показателей, которые бы характеризовали такую конкурентоспособность, а вместе с тем рынок. Мы полагаем, что момент окончания работы над исследованием чрезвычайно актуален: в 2008 г. критерий о конкурентоспособности российской экономики в целом и ее финансового рынка в частности является общепринятым, ситуация на мировом финансовом рынке может использоваться для развития российского рынка, Россия начинает новый политический цикл. Мы уверены, что сделанная нами работа будет использована Правительством РФ для разработки планов мер по развитию финансового рынка, в том числе мер по совершенствованию его регулирования.

К-3 Летом 2007 г. в рамках круглого стола «Взаимодействие ФСФР с саморегулируемыми организациями на рынке ценных бумаг», проведенного

совместно ФСФР и журналом «Рынок ценных бумаг», состоялась дискуссия по вопросам взаимодействия ФСФР и саморегулируемых организаций при осуществлении контроля на рынке ценных бумаг. Как в настоящее время работают НАУФОР с ФСФР в этой области?

А. Т. К началу текущего года ФСФР были сделаны шаги по обеспечению взаимодействия ФСФР и СРО при проведении проверок и лицензировании участников фондового рынка. Реального опыта проведения совместных проверок пока нет, он только начинает формироваться. В настоящее время мы согласовываем наши программы проверок в соответствии с новыми правилами и создаем группы инспекторов для участия в таких проверках. Что касается взаимодействия в области лицензирования участников рынка, то этот процесс развивается более интенсивно, у нас уже имеется значительный положительный опыт предварительного рассмотрения лицензионных документов соискателей: в октябре—декабре прошлого года мы рассмотрели документы 25 соискателей, все они получили лицензии ФСФР.

К-3 Как влияет участие НАУФОР в процедуре лицензирования участников фондового рынка на сроки рассмотрения документов и принятия решения?

А. Т. Участие Ассоциации не меняет общих сроков рассмотрения документов в ФСФР. Полученные в сопровождении ходатайства НАУФОР документы рассматриваются в течение 15 дней. В целом срок зависит от того, по какому пути пойдут соискатели лицензии: будут ли они использовать стандартные документы НАУФОР либо предложат свои варианты документов для экспертизы.

К-3 Обязательно ли организация — соискатель лицензии должна являться членом НАУФОР для использования данного порядка?

А. Т. Компания-соискатель не обязательно должна быть членом НАУФОР. Более того, если компания не имеет ни одной лицензии, она в принципе не может являться членом Ассоциации. Подача документов в ФСФР через НАУФОР также не означает, что компания-соискатель после получения лицензии станет членом Ассоциации, хотя некоторые компании-соискатели поступают именно так.

К-3 Как Вы оцениваете перспективы консолидации российских бирж?

А. Т. Вопрос консолидации российских биржевых групп имеет несколько аспектов. Я бы хотел акцентировать внимание на конкурентоспособности российских

бирж на мировом финансовом рынке. Российский рынок за рубежом воспринимается как единое целое, и наличие на нем нескольких биржевых групп является скорее недостатком российского рынка, нежели его достоинством. Для внутреннего рынка определенное преимущество наличия в России несколько бирж есть, однако для конкурентоспособности российского фондового рынка в целом наличие нескольких торговых площадок преимуществ не имеет. Для того чтобы российский рынок мог гораздо более эффективно, чем сейчас, конкурировать за свое место на мировом финансовом рынке, он должен выглядеть более простым и понятным. Другой аспект, который также необходимо отметить, заключается в том, что российский фондовый рынок является развивающимся рынком, и финансирование поддержания нескольких дублирующих инфраструктурных институтов представляет слишком высокие издержки для рынка, что также тормозит его развитие. Я бы добавил, что все страны, которые всерьез борются за свою конкурентоспособность на финансовых рынках, должны позаботиться о стройной, логичной, возможности простой структуре национальной рыночной инфраструктуры. Опыт глобальных финансовых центров нам не очень помогает, поскольку преимущества достигнутого ими положения могут значительно компенсировать недостатки устройства, иными словами, они могут иметь недостатки инфраструктуры, которые не позволительны остальным рынкам. Больше внимание следует обратить на страны с развивающимися финансовыми рынками или даже на развитые международные финансовые центры, конкурирующие между собой и с глобальными.

Естественно, что к этому нужно добавить аспект устойчивости национальной инфраструктуры — ведь вокруг нее и должен сформироваться финансовый центр. В перспективе она должна быть подвижной рыночными силами, заинтересованными в ее постоянном развитии и конкурентоспособности, с замахом на экспансию.

Между тем следует отметить, что на современном этапе существующая инфраструктура справляется со стоящими перед ней задачами, она не хуже инфраструктур стран с развивающимися финансовыми рынками, с которыми России предстоит конкурировать за место международного финансового центра.

К-3 В декабре прошлого года были приняты поправки в законодательство о рынке ценных бумаг, вводящие понятие «квалифицированный инвестор». Как бы Вы охарактеризовали данные по-

правки и что изменится на фондовом рынке с их принятием?

А. Т. Одной из основных идей внесенных поправок является введение понятия «квалифицированный инвестор». Это обычный практически для всех финансовых рынков регулятивный прием, позволяющий разграничить инвестиционные стратегии, предлагаемые различным группам инвесторов. Без такого разделения инвесторов регулирование рынка носит общий, а следовательно, недостаточно гибкий характер, предусматривая излишнюю защиту для групп инвесторов, которым такая защита не требуется, и ограничивает их возможность принимать на себя дополнительные риски. В то же время отсутствие разграничения инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных приводит к тому, что на неискусенных, неквалифицированных инвесторов возлагаются чрезмерные риски. С принятием данных поправок появляется возможность более гибкого регулирования рынка. Для инвестиционных фондов это чрезвычайно интересно, поскольку позволяет им сделать шаг по направлению к созданию хедж-фондов. На Западе деятельность хедж-фондов государством не регулируется, однако в настоящее время ведется дискуссия о необходимости подчинить их определенному регулированию. Россия идет несколько иным путем: мы ослабляем регулирование инвестиционных фондов, тем самым формируя условия создания более рискованных фондов, в том числе и хедж-фондов, подпадающих под государственное регулирование, и можем прийти к тому же результату, к которому ведет регулирование развитых рынков. В результате появляется высокая степень гибкости в использовании институтов коллективного инвестирования для привлечения средств на финансовый рынок и возможность для создания рискованных фондов для операций с российскими активами здесь, в России, а не за рубежом, что также является аспектом глобальной конкуренции.

Однако введение понятия «квалифицированный инвестор» касается и посредников — брокеры и управляющие портфелями смогут предложить квалифицированным инвесторам более рискованные стратегии, неквалифицированные инвесторы смогут в перспективе рассчитывать на средства компенсационного фонда. Другой важный аспект — для эмиссии ценных бумаг, предназначенных квалифицированным инвесторам, могут быть упрощены правила эмиссии, что облегчит доступ предприятий к ресурсам финансового рынка. ■