



ПЕТР ЛАНСКОВ
директор ИНФИ ПАРТАД,
докт. экон. наук



ДЕНИС ЛАНСКОВ
аспирант Санкт-Петербургского государственного
университета экономики и финансов

НОРМАТИВЫ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ: ОЧЕРЕДНОЙ ВИТОК РЕГУЛИРОВАНИЯ

Нормативное регулирование государственными органами профессиональной деятельности на финансовом рынке в последние годы далеко продвинулось по пути в никуда. Это связано с тем, что основным содержанием данного процесса до сих пор является не введение ограничений с целью предотвратить, например, превышение допустимого уровня рисков непосредственно в профессиональной деятельности, а описание самого порядка ее осуществления.

Исполнение постоянно нарастающих требований по организации работы участников рынка все больше поднимает цену регулирования, которую, в конечном счете, оплачивает инвестор.

Но вот минувшим летом ФСФР направил на рассмотрение правительственных ведомств законопроект «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и иные законодательные акты Российской Федерации»

(в части пруденциального надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также порядка выдачи компенсаций гражданам в этом сегменте рынка). Помимо всего прочего, в законопроекте предлагается закрепить в качестве обязательных так называемые нормативы финансовой надежности. В настоящее время их предусмотрено 5:

- норматив достаточности собственных средств;
- норматив ликвидности;
- норматив финансовой устойчивости (надежности);
- норматив долговой нагрузки на капитал;
- норматив покрытия собственными средствами заемного капитала.

Все эти нормативы так или иначе базируются на размере (структуре) собственных средств и/или активов профучастника. В то же время в законопроек-

те указывается, что «*виды обязательных нормативов, а также показателей, характеризующих соблюдение и порядок расчета их значений, устанавливаются в отношении каждого вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг*». Таким образом, пока нельзя с уверенностью сказать, какие из приведенных выше требований планируется применить к учетной системе и как. Однако, несмотря на это, уже сейчас возникает сомнение в том, смогут ли названные нормативы принципиально отразить финансовую надежность небанковских участников финансового рынка, и в частности учетных институтов.

Но прежде чем оценивать предложения экспертов ФСФР, следует рассмотреть уже существующие требования к профессиональным участникам финансового рынка относительно размера собственных средств и порядка их расчета.

Итак, в соответствии с Приказом ФСФР России № 07-50/пз-н¹ размер собственных средств для учетной системы в настоящее время составляет для регистраторов 100 млн руб., для депозитариев — 40 млн руб. Внесенные ФСФР 30 июля 2009 г. изменения в данный приказ установили следующие требования: 150 млн руб. (с 1 июля 2011 г.) для регистраторов; 60 (с 1 июля 2010 г.) и 80 млн руб. (с 1 июля 2011 г.) для депозитариев.

Уже сейчас подобные нововведения вызывают обоснованные возражения участников рынка. Например, логически необъяснимо, почему требования к размеру собственных средств регистратора в последние годы следуют за динамикой требований к фондовым биржам, для которых их достаточность определена в 120 млн руб., а с 1 июля 2010 г. будет увеличена до 150 млн руб. Получается, что риски регистраторской и бирже-

вой деятельности якобы сопоставимы. Правда, даже в таком случае правомерен вопрос о целесообразности текущего ужесточения требований к размеру собственных средств в условиях экономического кризиса, которому пока не видно конца. Если предположить, что собственные средства учетного института должны коррелировать с величиной рисков, которым подвержена его деятельность, то значит, нормативы по расширению их объема должны быть основаны на объективной информации о возрастающих рисках осуществления соответствующей профессиональной деятельности.

Однако в условиях постоянного сокращения количества операций по регистрации прав собственности в реестрах и все большей доли операций в отношении ликвидных ценных бумаг, проводимых депозитариями (в первую очередь расчетными) как номинальными

держателями в реестрах, указанные риски регистраторской деятельности, казалось бы, наоборот, должны снижаться, а не «подскакивать» в те самые 1,5 раза, на которые повышаются требования к их собственному капиталу.

К тому же представляется гораздо более рациональным использовать для управления рисками учетной системы механизм их страхования и предъявлять регулятивные требования к размеру страховой суммы.

Рассмотрим методику расчета собственных средств профессиональных участников. В текущий момент она закреплена Приказом ФСФР России № 08-41/пз-н², где приведены используемые для расчета коэффициенты, по которым корректируется стоимость активов подотчетного участника рынка. Данный порядок профессиональное сообщество оценивает критически. Саморегулируемая организация НАУФОР недавно направила

¹ Приказ ФСФР России от 24.04.07 № 07-50/пз-н (в редакции от 23.10.08 с изменениями от 30.07.09 г.) «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» // БНА ФОИВ. 2007. № 23.

² Приказ ФСФР России от 23.10.08 № 08-41/пз-н «Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» // Российская газета. 2009. № 25.

4 - 5 декабря 2009 года,
4 - 5 декабря 2009 г. Самара
г. Самара

Реклама

**САМАРСКАЯ ИНИЦИАТИВА:
КЛАСТЕРНАЯ
ПОЛИТИКА –
основа инновационного развития
национальной экономики**

ОРГАНИЗАТОРЫ

ПРИ УЧАСТИИ

 ПРАВИТЕЛЬСТВО
САМАРСКОЙ ОБЛАСТИ

 МИНИСТЕРСТВО ЭКОНОМИЧЕСКОГО
РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

 МИНИСТЕРСТВО ЭКОНОМИЧЕСКОГО
РАЗВИТИЯ, ИНВЕСТИЦИЙ И ТОРГОВЛИ
САМАРСКОЙ ОБЛАСТИ

 ИНФОРМАЦИОННОЕ
АГЕНТСТВО АК&М

в ФСФР письмо с предложениями внести поправки в методику расчета собственных средств³. По мнению экспертов НАУФОР, «ряд активов профессиональных участников рынка ценных бумаг был неоправданно исключен из расчета собственных средств, а к ряду активов при их оценке неоправданно применен понижающий коэффициент». Указанные в письме аргументы по включению активов в расчет собственных средств и изменению понижающих коэффициентов касаются, как правило, профучастников, непосредственно задействованных в торговле ценными бумагами.

Однако и учетные институты, и представляющая их интересы ПАРТАД тоже предъявляют вполне законные претензии к существующей методике расчета, поскольку она не учитывает специфики их деятельности. Например, согласно Приказу № 08-41/пз-н для стоимости программ ЭВМ и баз данных, используемых организацией, введен понижающий коэффициент 0,2. А ведь деятельность по учету прав собственности на бездокументарные ценные бумаги в основном и состоит в применении специального программного обеспечения и поддержке баз данных. От своевременного внедрения новых технологий в данной сфере, таких как электронный документооборот с использованием электронной цифровой подписи, выиграют прежде всего клиенты учетных институтов, поскольку именно таким образом можно значительно ослабить типичные риски профессиональной деятельности регистраторов и депозитариев (риски мошеннических действий третьих лиц, компьютерных преступлений, операционный риск и т. п.). На наш взгляд, было бы логичнее со стороны ФСФР России с помощью соответствующих коэффициентов расчета собственных средств стимулировать учетные институты к расширению возможностей применения современного программного обеспечения и укреплению за счет этого надежности учетной системы.

Также неоднозначно воспринимается понижающий коэффициент 0,1 к так называемой «прочей дебиторской задолженности». Как показывает практика, дебиторская задолженность регистраторов, попадающая в данную группу, включает хорошо погашаемую задолженность клиентов по оказанию услуг, связанных с внесением записи в реестр или представлением информации из реестра, и задолженность по оплате, получаемой

за организацию и проведение собраний акционеров. Таким образом, отнесение указанных видов дебиторской задолженности к категории «прочая», приводит к необоснованному уменьшению расчетной величины собственных средств регистраторов.

Обратимся теперь к зарубежному опыту и посмотрим, как регулируется достаточность собственных средств институтов учетной инфраструктуры на наиболее развитых финансовых рынках.

Так, в Европейском союзе за достаточность капитала для различных профессиональных участников финансового рынка «отвечает» *Capital Requirements Directive (CRD)*, которая состоит из двух директив — 2006/48/ЕС и 2006/49/ЕС, регулирующих деятельность кредитных институтов и инвестиционных фирм. Требования к капиталу указанных институтов делятся на две составляющие: к размеру первоначального капитала и к наличию дополнительных средств для покрытия различных рисков (например, риск торговой позиции, расчетный риск, риск неисполнения обязательств контрагентом, валютный риск и т. д.), т. е. рисков, присущих организациям, непосредственно участвующим в торговле ценными бумагами. В директивах приводится методика расчета величины капитала, необходимой для покрытия того или иного риска. Расчет производится самой организацией в соответствии с теми рисками, с которыми она сталкивается.

В США — другой подход. В соответствии с Законом 1934 г. *Securities Exchange Act* для брокеров внебиржевого рынка существуют требования по чистому капиталу, определяемому по рыночной стоимости коротких и длинных позиций за вычетом отдельных обязательств, внеоборотных активов и активов, не обладающих достаточной ликвидностью (скажем, необеспеченная или частично обеспеченная дебиторская задолженность).

Анализ зарубежных нормативных документов свидетельствует о том, что требования к размеру собственных средств учетных институтов как таковых на исследуемых рынках практически отсутствуют, что объясняется спецификой выполняемых ими функций, позволяющих вообще не причислять их к категории финансовых посредников.

Учитывая вышесказанное, попытаемся внести некоторые предложения в целях достижения разумности в вопросе применения нормативов финансовой

надежности для регистраторов и депозитариев — «несовместителей».

Прежде всего, не стоит распространять новые нормативы финансовой надежности на указанные учетные институты, поскольку в отношении них действуют достаточно жесткие ограничения на величину собственных средств, аналогов которым нет на развитых финансовых рынках. Тем более что практика показывает: регистраторы и депозитарии уходят с рынка из-за отзыва лицензии за те или иные нарушения требований к организации учетной деятельности, а не из-за невозможности выполнить свои обязательства по причине недостатка собственных средств.

Кроме того, целесообразно разделить учетные институты в зависимости от выполняемых ими функций и их сочетания. Например, предлагается разделить регистраторов на две группы: ведущих реестры «голубых фишек» или только реестры эмитентов, торговля ценными бумагами которых не носит организованного и регулярного характера. Принимая во внимание специфику российского фондового рынка, где лишь формально присутствуют десятки тысяч акционерных обществ, ценные бумаги которых не торгуются на организованном рынке, из существенной доли регистраторов могла бы быть сформирована вторая группа. Соответственно, для них разумнее не повышать требования по величине собственных средств, а наоборот, даже несколько их снизить. Ну а для относительно меньшей оставшейся части регистраторов новые требования приемлемы, поскольку, ведя реестры с большим количеством зарегистрированных лиц и регулярным переходом прав собственности на ценные бумаги, они несут риски в сравнительно большем объеме. Для таких регистраторов принятое ФСФР предстоящее увеличение требований будет хотя бы логически более обоснованным.

В отношении же депозитариев требования к собственному капиталу следует дифференцировать в зависимости от того, совмещает ли депозитарий свою деятельность по учету прав собственности на ценные бумаги с иными видами деятельности на финансовом рынке (кроме деятельности специализированного депозитария) или нет. Это связано с тем, что риски собственно депозитарной деятельности (кроме расчетного депозитария) в отсутствие ее совмещения с деятельностью брокера/дилера весьма ограничены по перечню и объему. ■

³ Предложения НАУФОР по изменению методики расчета собственных средств (Письмо ФСФР России от 28.07.09). Опубликовано на сайте <http://naufor.ru/getfile.asp?id=6676>