



Интервью с заместителем председателя совета директоров
Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов
и депозитариев (ПАРТАД), членом Общественного совета при ФСФР России,
докт. экон. наук **ПЕТРОМ ЛАНСКОЫМ**

РОССИЙСКОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ БЕЗНАДЕЖНО УСТАРЕЛО

КИ Петр Михайлович, в апреле этого года ФСФР был подготовлен проект Доклада «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008–2012 гг. и на долгосрочную перспективу». Как Вы оцениваете этот доклад и его основные положения?

П. Л. Доклад содержательно неплохой. В нем уделено большое внимание роли СРО на рынке, что, безусловно, является одним из его достоинств. Оценка, которые в нем даются, и предлагаемые пути развития инфраструктуры рынка капитала вполне адекватны реальной ситуации. В принципе, Доклад, как теоретический план действий, мы в ПАРТАД оцениваем позитивно. Проблема состоит в том, что между его содержанием и практикой деятельности подразделений ФСФР существуют серьезный разрыв. Регулятивный пресс, испытываемый участниками рынка, к сожалению, свидетельствует о том, что планы — это одно, а реальное регулирование — совсем другое. Качество регулирования, понимаемого в первую очередь как контроль и надзор за участниками рынка, не улучшается, более того, в некоторых аспектах ситуация становится сложнее. На наш взгляд, это связано в большей степени не с намерениями руководства ФСФР, а

с положением дел, которое сложилось в Федеральной службе в течение последних 7–8 лет как следствие волюнтаристского стиля прежнего руководства ФКЦБ/ФСФР. Все чаще мы сталкиваемся с низким уровнем квалификации сотрудников регулятора, отсутствием не только профессионального, но и жизненного опыта. Некомпетентность в сочетании с большими полномочиями приводит к ощутимым негативным последствиям для участников финансового рынка. Содержание писем и неформальных сигналов, которые СРО и наши члены регулярно получают из отделений, управлений, отделов и подразделов ФСФР по всевозможным вопросам деятельности на финансовом рынке, зачастую вызывает изумление. Регулятору необходимо провести большую кадровую работу, сделать все возможное, чтобы привлечь на государственную службу грамотных и ответственных специалистов. В противном случае есть основания полагать, что все намерения по развитию финансового рынка могут остаться на бумаге.

КИ В своем докладе ФСФР выступила с инициативой допуска на российский финансовый рынок иностранных ценных бумаг. Насколько целесообразен этот шаг? Какие меры необходимо предпринять для его осуществления?

П. Л. Профессиональное сообщество в целом положительно оценивает данную инициативу. Однако в настоящее время не приведены в соответствие с потребностями рынка условия обращения российских бумаг, качественного учета прав собственности на ценные бумаги. Как мне кажется, начиная работу над новыми проектами, необходимо решать и накопленные предшественниками старые проблемы, которые до сих пор мешают развитию рынка. С одной стороны, эмиссии ценных бумаг упрощаются, запускаются новые финансовые инструменты, а с другой — практических изменений в практике регулирования, с точки зрения учетной и расчетно-клиринговой инфраструктуры, происходит очень мало. Сравните ситуацию на фондовом рынке 10 лет назад и в настоящее время. Разве можно сегодня регулировать рынок теми же методами, как и тогда, только при помощи административного давления? Это все равно, что пытаться ставить в угол не малого ребенка, а здорового детину. Например, как долго еще будут сохраняться эти безумные количественные требования к регистраторам, формальные, не имеющие никакого отношения к защите прав инвесторов? Напомню, что одно из основных лицензионных требований по количеству обслуживаемых регистратором эмитентов

действует с 1 декабря 1997 г. Согласно текущей его версии у регистратора должно быть не менее 50 договоров на ведение реестра с эмитентом с числом владельцев ценных бумаг более 500 у каждого. Я не могу понять, каким образом на защиту прав инвесторов влияет то, что регистратор обслуживает 5, 50 или 500 эмитентов? В течение этих 10 лет происходила массовая скупка акций в процессе перераспределения акционерного капитала, многие акционерные общества были просто ликвидированы, по отноше-

В то же время однажды запущенная репрессивная работа чиновничьего аппарата по отношению к региональным учетным институтам, виновным, в основном, «в недостаточном», по мнению проверяющих, масштабе деятельности, только усиливается. При этом к другим участникам инфраструктуры подход совершенно иной. Например, регулирование крупнейших биржевых, расчетных, брокерских институтов, мягко говоря, чрезвычайно либерально. Складывается впечатление, что в профильных подразделениях ФСФР

как для обездвиживания и хранения документарных бумаг. Таких полномочий, которыми мог бы быть наделен российский центральный депозитарий в случае принятия упомянутого законопроекта, ни у одного центрального депозитария, действующего на наиболее развитых рынках, не было и нет. В Докладе ФСФР на этом вопросе не делается излишнего акцента, и это указывает на то, что нынешний регулятор понимает вторичность данной проблематики для российского рынка как рынка бездокументарных ценных бумаг. Главное — усовершенствовать законодательную базу выпуска, организации нормального обращения и первичного учета ценных бумаг в реестрах их владельцев. Базовое законодательство об акционерных обществах и рынке ценных бумаг, действующее в этой части с 1996 г., безнадежно устарело.

КИ Многие участники рынка в качестве одной из основных проблем рынка выделяют налогообложение. Вы с этим согласны?

П. Л. Налоги, безусловно, очень важный фактор. Однако фундаментальные основы функционирования рынка капитала предполагают, что он должен порождать и оформлять в виде ценных бумаг так называемые «длинные» деньги в экономике. Как правило, на развитых рынках основным источником «длинных» денег являются пенсионные накопления. У нашего финансового рынка этого внутреннего источника практически нет. Если основной финансовый источник этих средств находится за рубежом, то это свидетельствует, как минимум, о неустойчивости финансового рынка в целом. По сути, то, что называют в России пенсионной реформой, не решило никаких стоящих перед экономикой страны социальных и финансовых проблем. Средства негосударственных пенсионных фондов ничтожно малы по своему удельному весу в ВВП, а средства государственного Пенсионного фонда РФ инвестируются, преимущественно, в государственные ценные бумаги. То есть государство финансирует само себя за счет тех денег, которые оно собрало с населения при помощи единого социального налога. А где же рефинансирование рыночного сектора экономики? Его нет. Кроме того, по большому счету, государственный и негосударственные пенсионные фонды по принципам организации управления качественно не отличаются друг от друга. Они одинаково непрозрачны для застрахованных лиц и построены по принципу «общего мешка», которым распоряжаются учредители фондов. При существующей пенсионной системе разумный человек, который более или менее разбирается в

Главное — усовершенствовать законодательную базу выпуска, организации нормального обращения и первичного учета ценных бумаг в реестрах их владельцев.

нию к ним была проведена процедура банкротства, происходил принудительный выкуп акций у владельцев. Есть примеры масштабных преобразований акционерных обществ, в результате которых количество держателей акций резко сократилось. Вместе с тем появилось много успешных, небольших по количеству акционеров компаний, которые заинтересованы в услугах регистратора. По идее, регистраторы должны бороться за право обслуживать любых платежеспособных клиентов. Но этого не происходит, потому что такого клиента без 500 владельцев его акций не «зачтут». Регистраторы вынуждены конкурировать за весьма ограниченный круг «зачетных» эмитентов, занижая цены на абонентское обслуживание для самих эмитентов и завышая для зарегистрированных в их реестрах лиц. В результате возникает (и мы не раз это подчеркивали) полное противоречие целей и результатов применения лицензионных требований.

В течение ряда лет ПАРТАД настаивает на изменении подхода к регулированию учетных институтов. Казалось бы, мы имеем поддержку руководства регулятора, подписан соответствующий протокол с ФСФР, но в течение года сделано очень мало. Наши инициативы блокируются на уровне несменяемого среднего звена ФСФР, закостеневшего в своих предрассудках по отношению к СРО и учетным институтам. В качестве достижения я могу выделить принятые только благодаря личным усилиям руководителя ФСФР В. Д. Миловидова поправки в порядок расчета собственных средств участников рынка, позволяющие частично зачитывать в них средства страхового покрытия.

регистрируют «не глядя» любые правила, которые представляют эти институты, проверки их деятельности не проводятся десятилетиями. С другой стороны, когда кастодиальные депозитарии меняют регламенты своей работы, приводя их, согласно нашим замечаниям по итогам проверок, проводимых СРО, в соответствие со стандартами ПАРТАД (которые зарегистрированы и признаны ФСФР), то в ответ получают встречные замечания чиновников Федеральной службы по ничтожным, смехотворным поводам. Направляется вывод, что применение мер принуждения по-прежнему осуществляется избирательно, по накатанной еще ФКЦБ дорожке: «Наш малец — молодец, но среди овец». При этом напомним, что в проекте Доклада ФСФР говорится, в том числе, о необходимости применения принципов пруденциального надзора, который должен основываться на одинаковых подходах ко всем институтам по установленному перечню смысловых, а не надуманных критериев.

КИ До сих пор идет дискуссия вокруг законопроекта «О центральном депозитарии». Некоторые эксперты продолжают настаивать на необходимости создания такого института. Какую позицию по данному вопросу занимает ПАРТАД?

П. Л. Мы уже давно говорим о том, что такой институт в России не обязателен. Законопроект необоснованно наделяет центральный депозитарий монопольными полномочиями, прежде всего в отношении открытия счетов номинального держателя в реестрах владельцев ценных бумаг. Классические центральные депозитарии создавались в Америке и Западной Европе во второй половине прошлого ве-

финансах и думает о будущем, вряд ли доверит то, что он откладывает на старость, пенсионным фондам. В результате у нас есть средства малообеспеченных «молчунов» под малоэффективным государственным управлением. А люди, которые зарабатывают реальные деньги, предпочитают заботиться о своей старости при помощи других инструментов, самостоятельно вкладывая деньги, например, в недвижимость, что стимулирует рост цен на нее и снижает характеристики ликвидности финансовой системы.

КИ Как Вы считаете, каким образом возможно исправить сложившуюся ситуацию?

П. Л. Эту задачу можно решить с помощью широко применяемого во всем мире инструментария: например, создать институт индивидуальных (а не персонифицированных) пенсионных счетов для каждого участника системы пенсионного страхования, обязательного и добровольного. Застрахованное лицо, как инвестор, с их помощью сможет контролировать как размер средств, которые будут регулярно начисляться на его счет работодателем или самим лицом, так и результаты их инвестирования.

КИ Индивидуальные пенсионные счета можно передавать профессиональному управляющему или инвестор должен управлять ими самостоятельно?

П. Л. Владельцу такого счета может предоставляется выбор в отношении того, как будет организовано управление этими средствами. Единственное требование, предъявляемое к этим счетам, заключается в том, что человек не может изымать с него средства до выхода на пенсию. Естественно, на деньги, поступающие на счет, должен распространяться особый налоговый режим. Нельзя допускать многократного обложения этих средств, что происходит в существующей налоговой системе. Отмечу, что речь идет о налоговом стимулировании физического, а не юридического лица, как это сделано сейчас.

Счета могут консолидироваться в рамках каких-либо пенсионных схем. Предпочтителен вариант профессионального управления. Управляющий будет предлагать ту или иную инвестиционную декларацию, обеспечивать определенные условия инвестирования и т. д. При контроле со стороны спецдепозитариев, инвесторов и регулятора финансового рынка такая схема позволит отслеживать результаты инвестирования и оперативно менять управляющего при необходимости. Существующая же пенсионная система — это не что иное, как имитация не только государственного,

но и негосударственного пенсионного обеспечения.

КИ В совместном исследовании экспертов ПАРТАД и Комитета ГД РФ по собственности «О совершенствовании регулирования финансового рынка» указывается на то, что одна из существенных проблем нашего рынка — узкий перечень доступных мелким и средним инвесторам, в первую очередь гражданам, финансовых инструментов (акции предприятий и паи ПИФов). За счет каких инструментов, как

кими инструментами могут выступать жилищные сертификаты, индивидуальные строительные счета, доли в строительных обществах и др. Естественно, должна быть предусмотрена обязательность страхования рисков в той или иной форме, но рисков не застройщика, а инвестора.

КИ В Докладе ФСФР поднят вопрос о создании компенсационных фондов для большей стабилизации российского финансового рынка. Например, в банковской сфере такая система создана —

Мегарегулятор — это сочетание механизмов государственного регулирования и саморегулирования. Мега — не потому, что мегарегулятор будет осуществлять наблюдение за множеством сегментов финансового рынка, а потому, что государство работает вместе с саморегулируемыми организациями.

Вам кажется, нужно расширить этот список?

П. Л. В исследовании как раз и идет речь об этих индивидуальных пенсионных или инвестиционных счетах. Здесь возможны и другие варианты, например, создать систему индивидуальных счетов для строительства жилья. До сих пор на рынке нет реально функционирующих элементов инвестирования в жилищное строительство, адекватных современному уровню развития рыночной экономики. Уже много лет ведутся разговоры о жилищной реформе, стройсберкассах и т. д. Разговоров много, дела мало. Что в результате? Принят сомнительный по качеству и не работающий закон о жилищно-накопительных кооперативах. Введены требования регистрации договоров, предусматривающих долевое участие граждан в строительстве жилья. Последнее привело только к тому, что застройщики по-другому называют и формулируют эти договоры. Все риски при существующих схемах строительства продолжают нести инвесторы, т. е. мы с вами. Чтобы решить проблему, необходимо запретить любые формы жилищного строительства многоквартирных домов с привлечением средств граждан без использования инструментов финансового рынка, выпуск которых регламентирован соответствующим законодательством. Та-

Агентство по страхованию вкладов. Как, по Вашему мнению, должен работать этот фонд, в какой форме нужно его создавать?

П. Л. Подобные компенсационные фонды существуют на многих развитых рынках. Однако я не вижу необходимости в том, чтобы такие фонды создавались, во-первых, в единственном числе, во-вторых, в форме государственных агентств. Агентство по страхованию вкладов — это неудачная аналогия. В российской банковской сфере нет саморегулирования, возможно потому, что участники еще «не дозрели» до него. Однако порядок создания и функционирования компенсационных фондов на рынке капитала подробно и понятно прописан в законе о саморегулировании. Нужно, чтобы закон хотя бы в этой части распространялся и на рынок ценных бумаг. Кроме того, компенсационные фонды уже могут создаваться при саморегулируемых организациях участников рынка ценных бумаг в соответствии с законом о защите прав инвесторов. Проблема сейчас состоит не в том, что в соответствии с российским законодательством нельзя создать компенсационный фонд или участники рынка не считают его создание целесообразным. Дело — в налогах. СПО, как любое юридическое лицо, будет платить положенные по закону налоги на всех этапах создания и функ-

ционирования этого фонда из него же. Компенсационный фонд можно создать в форме юридического лица или в виде отдельного счета существующего юридического лица. Однако никакого специального режима налогообложения для него не существует. Потому в этом вопросе необходимо сосредоточиться на создании налоговых предпосылок, для того чтобы такие фонды могли работать и приносить пользу рынку.

КИ Вы выступаете за либерализацию финансового рынка. В то же время Вы

валяется идея их согласованного развития. Регулятор хотел бы, чтобы в интересах национальной экономики, ее эффективного развития биржи не столько конкурировали между собой, сколько концентрировались на тех направлениях, которые лучше всего отвечают накопленному им опыту и возможностям развития площадки. Не секрет, что в принципе у каждой биржи есть очевидные конкурентные преимущества в определенных сферах их деятельности. Например, в РТС лучше развит рынок производных инструмен-

тования, а также принуждения к их исполнению. Последний же, без обязательного членства в СРО, — неэффективен. Необходимо также, чтобы отношения между СРО и государственными регуляторами носили не вертикальный, а горизонтальный характер. Именно поэтому мы говорим о необходимости создания мегарегулятора финансового рынка, способного трансформировать существующую иерархическую систему. В рамках работы института, построенного в формате стандартной федеральной службы, сделать это очень сложно, если вообще возможно.

КИ Что нужно предпринять для создания более широких возможностей для секьюритизации активов и эмиссии новых финансовых инструментов?

П. Л. Вопрос секьюритизации в значительной степени вторичен — не по важности, а в смысле последовательности. Прежде всего, нужно обеспечить нормальное функционирование рынка первичных обязательств в ценнобумажной форме. В России до сих пор отсутствует полноценный рынок закладных. Неудивительно, что нет на отечественном финансовом рынке и всех элементов секьюритизации. Как правило, российские банки проводят секьюритизацию ипотечных активов с привлечением соответствующих агентов за рубежом. Естественно, нужна целая система законов, и одним законом о секьюритизации этот вопрос не решить. Хотелось бы отметить еще один немаловажный момент. В настоящее время на рынке отсутствует субъект, отвечающий за обращение финансового ресурса на стыке жилищного строительства, ипотеки и рынка капитала: нет института, нет центра, координатора, но есть проблема. Разные ведомства предлагают различные, не связанные между собой инициативы, в этом участвуют всевозможные рабочие группы, центры, ассоциации. При такой организации работы не может сформироваться реально работающее, взвешенное, непротиворечивое, цельное, корректное по отношению к рынку законодательство. Для решения этой проблемы тоже можно было бы задействовать институт мегарегулятора.

Я скептически отношусь к возможности реализовать многие предложения Доклада ФСФР в рамках существующей бюрократической системы. Но будем надеяться на лучшее. «Делай что должно, и будь что будет». Основная же задача, на мой взгляд, состоит в изменении механизма регулирования финансовой системы страны в целом. Только в этом случае мы сможем достигнуть успеха в деле создания в России мирового финансового центра. ■

Не нужно максимально усиливать роль СРО, необходимо это делать в соответствии с мировым опытом и объективными предпосылками в каждой конкретной сфере.

не раз заявляли о необходимости создания мегарегулятора в стране. Не противоречие ли это?

П. Л. В моем понимании мегарегулятор — это сочетание механизмов государственного регулирования и саморегулирования. Мега — не потому, что мегарегулятор будет осуществлять наблюдение за множеством сегментов финансового рынка, а потому, что государство работает вместе с саморегулируемыми организациями. Дело не в том, что полномочия сконцентрированы в одном месте, а в том, что реализуются они коллективно и согласованно. В этом контексте государству отводится нормотворческая роль, если нормативные требования не могут быть оформлены в виде стандартов СРО. Все, что находится за пределами этого: стандарты, технологии, квалификация персонала, компенсационные фонды — предмет деятельности СРО. Они же контролируют соблюдение стандартов, от которых требуется только одно — непротиворечие закону. Стандарты могут и должны быть гораздо шире закона. При этом государственная составляющая мегарегулятора, как надзорный орган, должна стоять на страже закона и интересов инвесторов.

КИ В Докладе ФСФР говорится об улучшении инфраструктуры. В том числе поднимались вопросы взаимодействия двух наших крупнейших бирж. Многие СМИ, а также чиновники восприняли высказывание ФСФР как призыв к объединению бирж. Насколько, по Вашему мнению, это необходимо?

П. Л. Я не вижу в Докладе призыва к их «физическому» объединению. Высказы-

тов, на ММВБ — рынок долговых инструментов. С другой стороны, у каждой биржи есть стремление не к специализации, а к универсализации, т. е. расширению сферы деятельности, в том числе и путем дублирования инициатив друг друга. Если развитие бирж станет более органичным, согласованным, это позволит эффективнее использовать ресурсы рынка, которые по определению ограничены.

КИ ФСФР планирует в 2008–2009 гг. существенно расширить права и обязанности СРО. Многие саморегулируемые организации, в том числе ПАРТАД, достаточно давно продвигают идею расширения роли СРО в регулировании рынка. Как Вы думаете, готовы ли к этому российские СРО, есть ли у них необходимые ресурсы, квалификация, опыт и т. д.?

П. Л. Не нужно максимально усиливать роль СРО, необходимо это делать в соответствии с мировым опытом и объективными предпосылками в каждой конкретной сфере. Я не хотел бы говорить от имени всех саморегулируемых организаций, однако ПАРТАД обладает всеми необходимыми интеллектуальными ресурсами и опытом, чтобы работать так, как это делают СРО на развитых финансовых рынках. Безусловно, в России есть и так называемые «саморегулируемые организации», у которых отсутствуют стандарты и правила как таковые, а значит, нет и контроля за их соблюдением. Вообще, критерием признания организации СРО должны быть не ее намерения и декларации, а наличие действующего механизма создания этих стандартов, их совершенст-