



Олег Вьюгин  
Руководитель ФСФР России

## РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК — ЭТО СОСТОЯВШИЙСЯ РЫНОК

2006 год для российского финансового рынка — это год серьезного, положительного перелома тенденций прошлых лет. Во-первых, именно в этом году российские компании стали очень активно выходить на рынок капитала с первичными размещениями, и стали делать это в рамках того регулирования, которое предполагает обязательное предложение акций на рынке локальных акций.

Во-вторых, на рынок пришло много розничных инвесторов.

В-третьих, статистика сделок, совершаемых на российском рынке с локальными акциями, показывает, что появилось много крупных по объему сделок с пакетами обыкновенных акций российских компаний. Наряду со сделками РЕПО (которые являются не инвестиционными сделками, а сделками по управлению казначейскими ресурсами для банков), наряду со спекулятивными сделками мелких инвесторов, на российских фондовых площадках совершаются крупные инвестиционные сделки консервативными инвесторами. Эти качественные изменения 2006 года показывают, что российский фондовый рынок — это состоявшийся рынок.

И, в-четвертых, к концу 2006 года российские компании приобрели более

60 млрд долл. инвестиционных ресурсов через размещение ценных бумаг, что составляет примерно половину всех инвестиций в основные активы, сделанных российскими компаниями в 2006 г. Это говорит о том, рынок капиталов фактически стал одним из основных источников инвестиционных ресурсов для компаний.

Собственно, на ожиданиях, что в 2006 году должен произойти большой сдвиг и по спросу на рынке капиталов со стороны корпоративного сектора, и в формировании розничного и институционального инвестора, и была построена стратегия действий регулятора на финансовом рынке.

Мы понимали, что должно быть изменено регулирование доступа компаний к рынку капиталов, особенно выхода компаний с первичными размещениями. И законодательство было изменено таким образом, что условия первичного размещения для компаний стали более или менее сопоставимы с западными стандартами. Введенные новации позволили упростить (или даже создать) механизмы доступа корпоративного сектора к рынку капиталов в России.

Необходимо было сделать более удобной и привлекательной инфраструктуру проведения сделок с ценными бума-

гами. Особенно это важно для нероссийских инвесторов, нерезидентов (а мы заинтересованы в активности глобальных фондов, паневропейских фондов, фондов развивающихся рынков на национальном рынке). Они привыкли работать по определенным стандартам, привыкли получать сервис, который основан на централизованном учете ценных бумаг, на совершении биржевых сделок по принципам T + 3, частичном депонировании... А привычка — великое дело. Мы предложили законопроект о Центральном депозитарии, законопроект о клиринге и об организованных торгах, вносим изменения в текущие нормативные акты ФСФР — ФКЦБ.

На рынке также должны присутствовать институциональные инвесторы. К сожалению, это не зависит исключительно от ФСФР, мы довольно много сделали и делаем для того, чтобы способствовать развитию коллективных форм инвестиций, но все-таки основным источником длинных денег для институциональных инвесторов являются во всем мире пенсионные фонды, резервы страховых компаний. И, к сожалению, два этих крупных источника в России пока развиваются медленно, по разным причинам. Инициативы в этой области



со стороны регулятора предусмотрены, но их реализация запланирована на 2007–2008 годы.

Большое значение имеет принятие Закона о российских депозитарных расписках. Некоторые сомневаются, что так много иностранных компаний, которые очень хотят выйти на российский рынок со своими акциями, как только появится закон, который позволяет это делать. На самом деле такие компании есть, но что это за компании? Это российские компании, имеющие российских бенефициаров, граждан Российской Федерации или с двойным гражданством (неважно), это компании, которые имеют свои активы в России, ведут бизнес в России, но зарегистрированы как компании под юрисдикцией в Голландии, Великобритании или других государствах.

Посмотрите, с какой интересной ситуацией мы столкнулись несколько лет назад (мы ее притормозили, сегодня она, на мой взгляд, приостановлена, но напряжение все же существует). Мы столкнулись с такой схемой создания публичных компаний, когда рос активы, в виде акций, естественно, продаются иностранным компаниям, организованным теми же владельцами, которые организовали бизнес в России. Таким образом, образуется компания под европейской юрисдикцией (это может быть оффшор, может быть и не оффшор, неважно), она регулируется всеми законами той юрисдикции, где она находится. Компания приобретает активы российской компании и затем размещает свои собственные акции на Лондонской фондовой бирже. То есть она становится реально публичной компанией под юрисдикцией Голландии или Великобритании. И затем эта компания заявляет, что хочет выйти на российский финансовый рынок со своими депозитарными расписками, потому что она работает в России, ей важно быть здесь представленной. Это реальный мотив.

Ну и, безусловно, никогда не снимались с повестки вопросы защиты прав инвесторов. Многие в этом плане было сделано в России в годы, когда развивался рынок, в частности, был принят Закон о защите прав инвесторов. Но мы должны восполнить, на наш взгляд, самый серьезный пробел в этой области — отсутствие эффективного регулирования противодействия недобросовестным действиям на рынке ценных бумаг, прежде всего использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и ценами. Мы предложили соответствующий закон, он согласован с Центробанком, согласован на совещании у министра финансов, на словах согласован с

Минэкономразвития. Надеюсь, он будет принят наконец в 2007 году.

Что еще мы ожидаем в 2007 году в области регулирования?

Мы ожидаем, что будет принят Закон о Центральном депозитарии. В этом законе мы устанавливаем, что Центральный депозитарий должен иметь уникальное право открывать счета номинального держания в реестрах. Зачем это нужно? Если речь идет о биржевых сделках, или, точнее, о бумагах, которые имеют зарегистрированный проспект, публичных бумагах, то, безусловно, это нужно для того, чтобы сконцентрировать ликвидность в одном месте, а именно в ЦД. Если речь идет о бумагах, которые не обладают проспектом, непубличных бумагах, то, в принципе, в этом необходимости нет, и именно так мы интерпретируем концепцию закона.

Если речь идет об интересах инвесторов, то их интерес — иметь достаточно простую, прозрачную систему учета ценных бумаг, которые они покупают и продают. Для этого, действительно, полезно было бы иметь Центральный депозитарий и кастодианы под ним.

Но у этой проблемы Центрального депозитария есть еще одна сторона, она не связана с нормативными актами, с регулированием, она связана с тем, что у существующей инфраструктуры есть собственники, и любые нормативно-правовые изменения, которые подталкивают к изменению структуры собственности, — серьезная проблема. В этом случае участники рынка должны уметь договариваться.

В законопроекте мы допустили возможность создания нескольких Центральных депозитариев. Это, конечно, с принципиальной точки зрения не является необходимостью, но, может быть, это поможет легче решить проблему споров между собственниками.

Почему мы считаем, что такая структура (с не единственным Центральным депозитарием) тоже будет жизнеспособна? Она будет жизнеспособна по той простой причине, что законопроект будет требовать свободного движения бумаг между центральными депозитариями по счетам лоро-ностро, сделку можно делать на бирже №1, бумагу держать в депозитарии №2. И это ни коим образом не будет влиять на скорость расчетов. Этот момент в законе необходимо очень четко прописать, мы еще работаем с ним.

Надеюсь также, что в 2007 году будет принята базовая поправка в ГК, которая позволит развивать рынок деривативов. Мы работаем над тем, чтобы предоставить рынку закон о компенсациях — не-

что похожее на закон о гарантированных вкладах в банк секторе, законопроект, который будет призван защитить участников рынка от нерыночных рисков. Также надеюсь, что будут приняты поправки в закон об инвестиционных фондах и в ряд других законов, которые создают возможность для введения понятия квалифицированного инвестора, и тем самым появится возможность диверсификации портфелей пользователей инвестиционных фондов для создания более рискованных портфелей, фактически для создания портфелей пенсфондов в России.

Стоит задача разработать и внести в Госдуму законопроект, который мы пока условно называем законом о негосударственных пенсионных системах в России, то есть предложить регулирование для создания по более или менее одинаковым правилам различных институтов негосударственного пенсионного обеспечения. В России сегодня это только НПФ, созданные по соответствующему закону. Мы считаем, что нужно открыть возможность для других форм негосударственного пенсионного обеспечения (в том числе с использованием страховых продуктов, корпоративных пенсионных систем, банковских пенсионных продуктов) и сделать для них единые, общие правила. Естественно, прежде всего, речь идет налоговых регуляциях.

Надеюсь, что в следующем году пройдет комплекс поправок в 12 законов, которые дают возможность для секьюритизации активов, это такое обобщение закона об ипотечных ценных бумагах и распространение его на другие виды финансовых активов.

На мой взгляд, 2007 год будет характеризоваться завершением начатых проектов в инфраструктуре (на законодательном уровне), серьезным обращением к проблемам институциональных инвесторов, завершением регулирования доступа на рынки капиталов для корпораций и компаний. ■