



Интервью с Президентом СРО «Национальная фондовая ассоциация»
Константином Волковым

ЧТОБЫ ВЫСТРОИТЬ МФЦ — НЕОБХОДИМО ПРАВИЛЬНО ПОСТАВИТЬ ЗАДАЧИ

Озвученная руководством страны цель — формирование в стране международного финансового центра — является стратегически правильной, масштабной, амбициозной, претендующей на роль «национальной финансовой идеи». И в этом качестве она, безусловно, поддерживается участниками рынка. Но сложности возникают уже на этапе формулирования целей и необходимых для их достижения задач, в отношении которых нет единства даже в профессиональном сообществе.

Депозитариум: Константин Алексеевич, расскажите о работе над созданием концепции по созданию в нашей стране международного финансового центра (МФЦ). Участвует ли НФА в данной работе? Какие практические действия осуществляются для развития Москвы в качестве международного центра финансовых услуг в настоящее время?

К. В.: Для нас работа по тематике развития российского финансового рынка и создания международного финансового центра началась сразу после кризиса 1998 г., когда объем и количество операций на финансовом рынке резко сократились. Быть ли российскому фондовому рынку и если да, то каково его место в структуре финансового рынка — на эти и другие вопросы отвечали ряд разработанных НФА программ (руководитель авторского коллектива разработчиков — Я. М. Миркин, докт. экон. наук, профессор Финансовой академии при Правительстве РФ). В них помимо прочего была сформулирована задача формирования в России международного финансового центра. Программы были направлены в Правительство РФ, получили положительный отзыв профильного министерства, которое поблагодарило Ассоциацию и приняло наши материалы к использованию в дальнейшей работе. Надеемся, это время уже пришло. Многие наши предложения, как выяснилось в дальнейшем, оказались перекликающимися с положениями Программы по созданию международного

финансового центра в Алма-Ате у наших коллег из Казахстана.

С тех пор мы участвовали в ряде «программных» проектов, наиболее конституированной формой которых оказалось создание Консультативного Совета при московском правительстве по развитию Москвы как международного центра финансовых услуг, основная задача которого — формирование концепции развития Москвы как международного финансового центра. Концепция была принята на заседании московского правительства, сейчас начинается ее реализация. НФА среди прочего предложила в Концепцию создание системы рефинансирования на рынке московских ценных бумаг — облигаций московского правительства, а также создание межрегионального эмиссионного центра по выпуску синдицированных облигаций на базе Москомзайма (руководитель — С. Б. Пахомов), с которым мы и ранее сотрудничали по указанным направлениям. Они созвучны основным проектам ассоциации по созданию на российском финансовом рынке современной системы рефинансирования в широком смысле на базе рефинансирования Банка России, биржевого (с центральной стороной) и межбанковского, с широким использованием операций РЕПО и в дальнейшем кредитования ценными бумагами. Подобную систему, только на региональном уровне мы предложили сформировать в Москве.

Также фундаментальной темой для НФА (вспомним первоначальное название нашей ассоциации — Национальная ассоциация участников рынка госбумаг — НАУРАГ) является развитие, а если исходить из его нынешнего состояния, то скорее восстановление эффективного рынка государственных ценных бумаг прежде всего федеральных, который, в соответствии с лучшими зарубежными проектами, является необходимой основой эффективного финансового рынка и значимым элементом МФЦ.

Депозитариум: Внес ли коррективы в план мероприятий по развитию Москвы как национального и международного центра финансовых услуг нынешний финансово-экономический кризис?

К. В.: Кризис оказывает на всех нас двойственное влияние, не только отрицательное, но и положительное. Отрицательное — потому, что ресурсов на реализацию столь амбициозного проекта становится меньше. Существует и положительная функция кризиса: он освобождает финансовую систему от неэффективных составляющих и требовательно ставит вопросы давно назревших изменений на финансовом рынке.

Главной проблемой создания МФЦ, на мой взгляд, является отсутствие однозначного представления о том, что собственно мы собираемся построить. Во-первых, нет ясного определения того, что есть финансовый центр, тем более международный. Сразу же возникает



провокационный вопрос: а что, если международный финансовый центр у нас уже есть? Ведь объемы нашего рынка уже существенны (тот же оборот ММВБ выводит биржу в двадцатку крупнейших площадок мира), на нем, кроме отечественных, работают организации-нерезиденты, законодательная база где-то лучше, а где-то и хуже — имеется, порядок совершения многих операций описан, налогообложение хотя и не достаточно эффективное, все же позволяет совершать операции и т. д. Следовательно, МФЦ в некотором смысле у нас есть и сейчас, но видимо не совсем такой, как нам бы хотелось.

Чтобы попасть в цель, желательно иметь представление, в чем же она заключается. Когда мы говорим о финансовом центре, неплохо было бы определить, каковы его критерии, какие признаки (как качественные, так и количественные) должны быть для него обязательными. Поэтому первоочередной задачей профессионального сообщества является формулирование целевой установки, т. е. расшифровка того, что есть финансовый центр, его качественные и количественные характеристики, важнейшие направления работы по его формированию, этапы этой самой работы, временной график и т. п.

Сегодняшняя же ситуация неопределенности приводит к тому, что каждый понимает МФЦ по-своему; исходя из своей «внутренней» модели предлагая те или иные направления и меры его «строительства». Большинство из этих мер как правило продуманы и позитивны, предполагают развитие соответствующих инструментов финансового рынка. Однако остается открытым вопрос о том, насколько они первоочередны, системны, ресурсоемки, необходимы и достаточны именно для МФЦ. Факт того, что наша страна обладает рядом важных и необходимых для создания МФЦ преимуществ неоспорим, но вероятность успеха, в том числе в случае неблагоприятных вариантов развития событий (в условиях высоких внутренних рисков разной природы, оттока капитала, дефицита ликвидности и т. д.) пока не просчитана.

Во-вторых, среди обсуждаемых в профессиональной среде направлений МФЦ, указанных в частности в нескольких вариантах соответствующих документов, характерным является их частичный, а не комплексный характер, не всегда понятные приоритеты. Так, среди первоочередных мер заявлен полномасштабный запуск безусловно важного, но и сопряженного с дополнительными масштабными рисками рынка производных инструментов, но нет упоминания государственных

ценных бумаг, значения которых, как базы финансового рынка, трудно переоценить. Достаточно указать, что благодаря данному сегменту происходит исполнение бюджета в периоды финансовых катаклизмов. Также отсутствует весь спектр вопросов, связанных с развитием системы рефинансирования, в том числе через РЕПО и кредитование ценными бумагами.

В-третьих, по нашему мнению, в процессе формирования МФЦ необходимо учесть страновую и региональную специфику. Необходимо ясно расставить приоритеты в части возможностей для организаций-резидентов и основных участников внутреннего финансового рынка — банков, инвестиционных компаний, депозитариев (пока об этом в документах не сказано почти ничего).

В-четвертых, нужны меры по развитию и государственная поддержка финансового рынка в регионах (может быть в виде специальной Программы — подобный проект был подготовлен НФА с Советом Федерации в 2003 г.). Иначе вся конструкция МФЦ может оказаться «колоссом на глиняных ногах».

Также хотелось бы определиться, связываем ли мы будущий российский МФЦ к некоему месту расположения (например, к Москве) или понимаем под ним просто ряд необходимых для нашего рынка качеств, ведь в эпоху электронных коммуникаций становится неважно, где физически будет стоять сервер, обеспечивающий электронную торговлю. В этом случае создание МФЦ — общефедеральная Программа, в которой в определенной мере задействован ряд регионов и локальных рынков. Если же мы связываем МФЦ с Москвой как географическим понятием, тогда всплывают всевозможные московские проблемы, к финансовому рынку не относящиеся: инфраструктурные, транспортные, логистические, кадровые и т. д.

Депозитариум: Какие важные, на Ваш взгляд, изменения и новации должны происходить на рынке ценных бумаг, в том числе в инфраструктуре и учетно-расчетной системе фондового рынка? Какие из них следует включить в концепцию МФЦ?

К. В.: Правильнее, наверное, говорить о финансовом рынке в целом. Для него существуют абсолютно обязательные элементы, которые, на наш взгляд, недостаточно освещены в соответствующих документах, может быть, за исключением концепции Консультативного Совета. Так, в них отсутствуют такие задачи как создание комплексной системы рефинансирования или развитие рынка федеральных бумаг.

Значение системы рефинансирования, как обеспечивающей функционирование экономики в условиях нехватки ликвидности, хорошо показал кризис осени прошлого года. Также в случае проблем с бюджетом могут сравнительно оперативно потребоваться масштабные заимствования, которые будут очень сложно «поднять» с сегодняшнего рынка федерального долга, потому что количество его участников ограничено, а объем рынка не в полной мере отвечает его задачам; круг находящихся в обращении на нем инструментов недостаточен и серьезно отстает от аналогичных сегментов на зарубежных рынках.

Инфраструктурой рынка в широком смысле являются и его участники. На наш взгляд, документы МФЦ должны стимулировать их развитие, и в первую очередь, такой базовой группы участников финансового/фондового рынков, какими являются банки. Они в данном случае — не столько дилеры, торгующие бумагами, но организации, обеспечивающие расчеты, депозитарный учет (причем, не для десятка клиентов, а массово), строящие надежные системы управления рисками, привносящие современные технологии и стандарты клиентского обслуживания, соответствующие лучшим международным образцам.

Следующий важный элемент — это развитие учетной системы. В данном случае участники НФА выступили с инициативой обсуждения темы центрального депозитария, предыдущие попытки дискуссий и даже практических действий по данному вопросу оказались безрезультатны. В правительственных документах отмечена концепция центрального депозитария как фонда, хранилища информации «в последней инстанции», даже была создана соответствующая организация, которая рынком не востребована и не работает. Также возникла концепция центрального депозитария (ЦД) как ядра, а во многом и заменителя всей нынешней депозитарной системы, сформированной на основе депозитариев участников, и означающая в значительной степени ее дезинтеграцию. Этому примерно соответствовал внесенный в Государственную Думу законопроект о центральной депозитарии. В нем же был ряд и других странностей, в частности, прямое открытие счетов номинального держателя для депозитариев-нерезидентов, которое однозначно приводит — уже есть примеры этому — к уходу рынка за пределы российской юрисдикции.

На наш взгляд, это расходится с проектом создания МФЦ, который должен быть прагматичным и учитывать необхо-



димые затраты и возможные результаты указанных в нем мер, к тому же взвешенные с учетом рисков. Последним критериям, на наш взгляд, отвечает подготовленная в настоящее время в рамках НФА авторитетными участниками российского рынка депозитарных услуг, такими, как Внешэкономбанк, Газпромбанк, Сбербанк, Национальный депозитарный центр, концепция центрального депозитария как интегратора учетной системы на базе работающих на рынке депозитариев.

Еще один необходимый элемент, о котором уже упоминалось — это региональные финансовые рынки и обеспечение их развития (при этом речь идет не столько о торговой площадке как таковой, сколько о совокупности региональных участников и соответствующих финансовых инструментов). Понятно что они не могут (и не должны) быть такими же полномасштабными системами, как столичный финансовый рынок; но там должны появляться и обращаться местные ценные бумаги, должен формироваться свой круг участников как операторов. В этом случае роль МФЦ — в объединении таких региональных центров, в том числе наших ближайших соседей из СНГ. Пока наш фондовый рынок видится в обращении небольшого числа бумаг узкой группы эмитентов, говорить о его надежных будущих перспективах вряд ли обоснованно.

Мы глубоко убеждены, что «без формирования подлеска леса не будет». К этому же вопросу относится тема числа профессиональных участников, требований по их капитализации и т. п. Нам представляется необходимым существование на российском рынке не только крупных финансовых организаций (многопрофильных, высококапитализированных, какими является большинство членов нашей ассоциации). Крайне важно, чтобы их работа дополнялась деятельностью тысяч небольших финансовых компаний в тех сегментах и нишах, которые недоступны или неэффективны для крупных участников. Дифференциация и сокращение числа функций позволит таким специализированным компаниям, даже при невысокой капитализации, обеспечить достаточную надежность, а их клиентам — получить качественные услуги. Хотелось бы, чтобы такую позицию разделяли и наши регуляторы.

Депозитариум: Если говорить о рынке РЕПО, сохранились ли системные риски этого рынка и могут ли повториться события прошлого года?

К. В.: Кризис массового невыполнения обязательств по РЕПО на бирже вряд ли возможен; во всяком случае, НФА

совместно с Банком России и Группой ММВБ провели серьезную аналитическую работу, заново разработав процедуру урегулирования, которая вошла как в новую редакцию Генерального соглашения НФА по РЕПО (ГСР НФА), так и в биржевые правила. Глубинная основа событий осени прошлого года заключалась в том, что операции РЕПО, проводимые на бирже, по сути оставались внебиржевыми. Правила были выстроены таким образом, что все обязательства участников после заключения сделки оставались вне биржи, биржа предоставляла только интерфейс по ним. При этом у участников формировалось ложное представление, что биржа обеспечивает (если не гарантирует) исполнение этих сделок.

Несмотря на то, что на протяжении нескольких последних лет мы работали над разработкой и внедрением текста ГСР НФА и неоднократно обращались к участникам рынка по поводу необходимости его использования, в том числе во внебиржевых сделках на бирже, к сожалению, не все вняли нашим призывам, но те, кто активно использовал рекомендуемое Соглашение практически не имел проблем даже в условиях кризиса. Так абсолютным лидером по цивилизованному разрешению подобных ситуаций стал банк «Петрокоммерц». Если же говорить в целом о сообществе, то оно в ходе кризиса получило важный, хотя и жесткий урок.

При этом было бы неправильно идти от одной крайности к другой, от недооценки рисков при РЕПО к отказу от этих операций из-за возможности негативных последствий. Тем более что роль РЕПО для участников трудно переоценить. Ведь в этих операциях мы задействуем уже имеющиеся активы, ценные бумаги не лежат на балансах банков, они вовлекаются в финансовый оборот, дополнительно работают на участника и финансовый рынок в целом. Это особенно важно именно для нашего рынка как развивающегося, на котором пока явный дефицит надежных инструментов.

Депозитариум: Какова текущая ситуация с кредитованием ценными бумагами? Можно ли ожидать скорого предложения данной услуги на российском рынке?

К. В.: Легитимных операций кредитования ценными бумагами (КЦБ), отраженных в законодательстве, в нормативных документах именно в данном качестве, на нашем рынке пока нет. При этом потребность в этих операциях имеется, поэтому они проводятся в различных иных формах, зачастую далеких от цивилизованных. Например, в форме маргиналь-

ной торговли или в виде кредитов, которые опосредованно связаны с ценными бумагами. В числе главных недостатков подобных операций — недостаточная технологичность и высокие риски. В таком виде данная услуга неприемлема для крупных участников, ориентированных на масштабную, а значит цивилизованную, прозрачную торговлю. Поэтому перед нами и поставлена задача — создать условия для полноценного ведения КЦБ.

НФА последние полтора года ведет серьезную методологическую работу в одноименном Комитете. Был налажен информационный диалог с соответствующими международными организациями (той же ISLA), экспертами и участниками международного рынка, выпущено первое на русском языке руководство по кредитованию ценными бумагами (под ред. Фолкнера). Как результат, определены два основных направления, по которым перспективно развивать КЦБ в нашей стране. Первое — так называемое «автоматическое» кредитование (ASL), которое важно в первую очередь для биржевой торговли, завершения расчетов ценными бумагами по итогам дня. Данное направление курирует Национальный депозитарный центр (руководитель — Н. В. Егоров), Э. В. Астанин является инициатором этого направления в НФА. Второе направление — так называемое стратегическое кредитование ценными бумагами (SSL), которое в первую очередь заинтересованы развивать крупные банки (кастоди). В Комитете это направление ведет депозитарий Газпромбанка (руководитель — В. В. Тащий), представитель в Комитете — А. О. Барщевский. Чтобы эти операции стали работать, кроме методологии, технологий, серьезной организационной работы нужны еще соответствующие внешние условия, такие как законодательно-нормативная база, адекватные режимы налогообложения, бухгалтерского учета. В тексте законопроекта по налогообложению, который в течение полутора лет готовила НФА, а сейчас он в составе правительственного пакета внесен в Госдуму, имеется статья по налогообложению займов ценными бумагами.

Накопив за эти годы значительный опыт в части развития операций РЕПО, мы пытаемся соответствующим образом применить свои наработки применительно к КЦБ. Прогноз развития данного сегмента на перспективу вполне положительный, возможно, уже в этом году будут проведены (пускай и в тестовом режиме) первые такие операции.

Депозитариум: Какие конкретные шаги должны быть предприняты в нормативном регулировании финансовых рынков



для того, чтобы те же РЕПО и КЦБ успешно развивались?

К. В.: Кроме уже упомянутых, необходимо вносить изменения в закон «О банкротстве»; ряд новаций, которые в настоящее время разрабатывают участники совместно с Банком России, включая тему ликвидационного неттинга. Без такой процедуры, то есть возможности проведения взаимозачетов и выделения (выполнения) обязательств по операциям РЕПО из общей массы задолженности перед кредиторами, международные организации не готовы признать нашу страну регионом с благоприятным режимом проведения этих операций. Следовательно, операции на внутреннем финансовом рынке не могут эффективно развиваться, крупные международные операторы на внутреннем рынке не приходят и т. д.

Необходимо также продолжать улучшать законодательство, регулирующее

рынок ценных бумаг, деятельность участников на нем. В настоящее время находятся в последней стадии согласования серьезные (я бы сказал — революционные) дополнения в закон «О рынке ценных бумаг», описывающие операции РЕПО и большой блок, связанный с производными инструментами. Нужно также решать наиболее важные вопросы налогообложения, которые непосредственно затрагивают финансовые интересы профучастника, и от решения которых зависит, будет ли он реально проводить те же сделки РЕПО на внутреннем рынке или по-прежнему работать через офшоры в рамках иных юрисдикций.

Депозитариум: Завершая беседу, хотелось бы уточнить, каков Ваш прогноз развития российской экономики до конца года?

К. В.: Имеются фундаментальные факторы, которые продолжают оказывать нега-

тивное воздействие на нашу экономику и финансовый рынок. Они затрудняют экономическую деятельность и в любой момент могут спровоцировать вторую волну кризиса. Но также появились и признаки улучшения конъюнктуры на отдельных направлениях, несколько оживил фондовый рынок. Делать в такой ситуации какие-то обоснованные макроэкономические прогнозы я считаю нецелесообразным.

Работая над развитием отечественного финансового рынка и улучшением условий деятельности его участников поневоле приходится быть оптимистом и надеяться на то, что мы все вместе — правительство, органы-регуляторы, профессиональные участники рынка — в конечном итоге сделаем наш рынок ценных бумаг более эффективным, более привлекательным, более надежным. А там и до МФЦ недалеко... ■

НОВОСТИ НДЦ

ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ представят российскую финансовую инфраструктуру на крупнейшем мировом финансовом форуме SIBOS 2009

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) и НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА МОСКОВСКОЙ МЕЖБАНКОВСКОЙ ВАЛЮТНОЙ БИРЖИ» (ЗАО РП ММВБ) примут участие в главном международном форуме участников финансового рынка SIBOS 2009, на котором представят российскую расчетно-депозитарную инфраструктуру и новые расчетные сервисы для международных финансовых институтов.

Специальная программа, посвященная России и СНГ, в прошлом году на SIBOS 2008 вызвала значительный интерес международной аудитории, что подтверждает возрастающую роль России и стран Содружества как приоритетных для сотрудничества. В связи с этим в рамках SIBOS 2009 **15 сентября** состоится сессия, сфокусированная на Центральной Азии «**Центральная Азия: готова ли к экспансии?**». На сессии будут обсуждаться ключевые вопросы: как Москва и Алма-Аты в качестве финансовых центров смогут расширить свое влияние в регионе; как региональные финансовые институты смогут поддерживать торговые отношения с Азией и Китаем в будущем.

В целях создания в Москве Международного финансового центра и привлечения иностранных инвесторов на российский рынок в 2009 г. была усовершенствована нормативная база в части обращения иностранных ценных бумаг на российском рынке. Это значительно расширяет возможности развития новых расчетных сервисов и интеграции российской инфраструктуры в глобальный рынок. Новые расчетные услуги, переход к ISO-стандартам и дальнейшие инициативы

будут представлены и обсуждены на специальной сессии «**Расчетно-депозитарная инфраструктура российского финансового рынка**», которая состоится 15 сентября 2009 г. В работе сессии примут участие и выступят:

- **Олег Перестенко**, Заместитель директора Департамента регулирования, управления и мониторинга платежной системы Банка России;
- **Николай Егоров**, Старший Вице-президент и Член Правления ЗАО «ММВБ», Генеральный директор ЗАО НДЦ;
- **Сергей Сухинин**, Председатель Правления ЗАО РП ММВБ.

15 сентября 2009 г. в 17.00 участники сессии приглашаются на стенд ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ 3В13 на приветственный коктейль, где смогут продолжить обсуждение. На стенде можно будет также получить информационные материалы ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ.

Предварительная регистрация участников SIBOS для участия в работе секции «Расчетно-депозитарная инфраструктура российского финансового рынка» желательна. Подтвердить Вашу регистрацию можно на сайте: <http://roadshow.micex.ru/events/12>.

SIBOS — международный форум SWIFT — состоится в Гонконге, с 14 по 18 сентября 2009 г., и планирует собрать более 7000 специалистов по финансовым операциям, которые соберутся, чтобы обсудить новые финансовые технологии, процессы, эффективность и обеспечение безопасности. Дополнительную информацию о SIBOS можно найти на сайте: www.SWIFT.com.