



Глава МДМ Банка Олег ВЬЮГИН, похоже, не против вновь вернуться на поприще законотворческой деятельности. Только теперь свои инициативы он будет продвигать через НАУФОР, на основе которой экс-руководитель ФСФР мечтает создать мега-СРО.

Некоторыми из своих взглядов, касающихся создания в России Международного финансового центра и необходимых для этого изменений в инфраструктуре рынка, Вьюгин поделился с корреспондентами «РБК daily». Также он прокомментировал сегодняшнюю ситуацию на банковском рынке и рассказал, почему считает излишним участие государства в инвестиционно-банковском бизнесе.

Требования к капиталу должны быть дифференцированными

- Недавно вы заняли пост председателя правления НАУФОР. Что вы намерены предпринять как глава СРО?

- Это предложение было неожиданным. Как я понимаю, НАУФОР делает попытку уйти от имиджа ассоциации, которая объединяет только брокеров, и пытается стать организацией, включающей представителей более широкого круга входящих в

инфраструктуру рынка компаний. И сейчас на уровне совета директоров это хорошо заметно: в его составе есть специалисты различных отраслей, бирж, депозитариев, банков... На данном этапе это целесообразно, поскольку инфраструктура рынка находится на пороге изменений, в частности, есть ожидание, что появится закон о клиринге, в том или ином виде закон о центральном депозитарии. НАУФОР сыграет позитивную роль в этом процессе, если сможет представлять более или менее консолидированное мнение участников рынка.

- То есть вы видите смысл в том, чтобы создать некую мега-СРО? Вы предполагаете возможность объединения НФА, ПАРТАД, НАУФОР?

- Не думаю, что организационные изменения должны быть самоцелью, нужна консолидация участников рынка в интересах развития рынка, а значит, в конечном счете в их интересах. В России нет пока традиции постоянных консультаций регуляторов с ассоциациями. Да и сами ассоциации не всегда готовы к достойному диалогу, защищая лишь свои узкоотраслевые интересы, забывая, что в мире все взаимосвязано.

- Какие последние законодательные инициативы ЦБ и ФСФР вы считаете наиболее значимыми для рынка и почему? Например, что вы думаете по поводу повышения минимального размера собственных средств для профучастников?

- Я за то, чтобы постараться дифференцировать минимальные требования к капиталу профучастников в зависимости от их деятельности. Вопрос рисков все равно придется решать в рамках применения не существующих пока норм пруденциального регулирования. Например, брокеров, дилеров и управляющих ценными бумагами можно было бы разделить с точки зрения нормативов достаточности собственных средств. Для брокеров, деятельность которых не связана с самостоятельным совершением сделок с ценными бумагами по поручению клиента или маржинальных сделок, можно установить существенно более низкие нормы достаточности собственных средств, чем для остальных брокеров. Для дилеров, выполняющих функции маркетмейкера или занимающихся андеррайтингом, правильно установить более высокую норму достаточности собственных средств, чем для прочих дилеров, и т. д. В любом случае минимальные требования к капиталу играют роль условия допуска к определенным операциям, но в отличие от пруденциальных требований, в соответствии с которыми требования к капиталу взвешиваются с учетом рисков, принимаемых на себя конкретной компанией, не способны обеспечить ее финансовую устойчивость и не могут заменить отсутствующие пруденциальные требования.

Как построить центральный депозитарий

- Почему, на ваш взгляд, в России до сих пор нет серьезных иностранных инвесторов - тех же американских или китайских инвестфондов и институционалов?

- Причин несколько. Крупнейшие институциональные инвесторы - пенсионные фонды, суверенные фонды и другие игроки - на российский рынок устанавливают весьма ограниченные лимиты. При этом в основном они покупают депозитарные расписки. Получается, что ликвидность рынка разделена между GDR и обыкновенными акциями, и это дополнительно дестимулирует инвесторов. Проблема в том, что крупным американским инвестфондам покупать обыкновенные акции российских эмитентов запрещает местный регулятор рынка ценных бумаг, который не признает российский фондовый рынок достаточно надежно регулируемым. Я имею в виду пресловутое правило 17F, требующее наличие центрального депозитария, обеспечивающего сохранность прав на ценные бумаги, которые инвесторы покупают на бирже. Кроме того, иностранные инвесторы считают, что российский рынок инсайдерский и манипулятивный, поскольку не вступило в силу противодействующее законодательство. Наконец, из-за незавершенности построения полноценного центрального контрагента (клиринговая организация) биржи не смогли пока развить наиболее привычный для международных инвесторов режим торгов с гарантией исполнения сделок, частичным предварительным депонированием и отложенным расчетом.

- Как надо строить центральный депозитарий?

- Построить систему централизованного учета можно путем предоставления двум имеющимся при основных торговых площадках депозитариям - НДЦ и ДКК - права подтверждать конечные права собственности на ценные бумаги на счетах, открытых клиентами, и обязав эти депозитарии возмещать потери владельцам ценных бумаг в случаях «мистического исчезновения» бумаг у регистраторов. Для этого достаточно принять федеральный закон соответствующего содержания. Для покрытия рисков эти депозитарии должны обладать достаточным уровнем капитала, создать при необходимости гарантийные фонды, а также могут использовать механизм страхования рисков. Исходя из международного опыта организации подобных центральных депозитариев и стоимости хранимых бумаг достаточный для этого капитал НДЦ и ДКК составит несколько десятков миллионов долларов, то есть потребуются незначительная дополнительная капитализация этих институтов. Также законодательно надо установить, что центральный депозитарий обязан проводить выверку данных, чтобы

контролировать соответствие количества бумаг в депозитарии их количеству в реестрах у регистраторов (за исключением технических расхождений). Это позволит контролировать сохранность ценных бумаг в системе центральный депозитарий - регистратор. В дальнейшем было бы разумным отделить функции учета прав на ценные бумаги депозитариев бирж от клиринговых функций, передав их специальным клиринговым организациям бирж, к чему и готовятся биржи ММВБ и РТС.

- Как это скажется на доверии к нашему рынку иностранных инвесторов?

- В этом случае система учета и хранения ценных бумаг, приобретенных в ходе биржевых торгов, будет абсолютно идентична системе, привычной для иностранных инвесторов. А специалисты юридических фирм, которые предоставляют заключение о правовых рисках инвестирования в ценные бумаги в России, не будут ссылаться на риск утраты прав собственности на ценные бумаги. Соответственно, у глобальных банков-кастодианов также не будет аргументов о том, что ADR и GDR покупать надежнее, поскольку российская система учета не гарантирует сохранность прав на купленные иностранными инвесторами ценные бумаги. При существующей системе учета в России банки-кастодианы активно пользуются этим аргументом, играя роль квазицентрального депозитария для инвесторов, покупающих GDR.

- В чем тогда будет состоять роль регистраторов?

- Для регистраторов ничего не меняется. Сегодня и так НДЦ и ДКК концентрируют торгуемые ценные бумаги на счетах номинального держания в регистраторах.

Регулятор всегда противостоит рынку

- Как вы прокомментируете последние события вокруг депозитариев «Иркол» и ЦМД с точки зрения планов по созданию центрального депозитария? Не считаете ли, что подобные истории наносят вред имиджу рынка и самого регулятора?

- Я бы не связывал эти события с такой серьезной задачей, как построение

централизованного учета ценных бумаг, торгуемых на биржах. Если судить по той информации, которая была в общем доступе, то нарушения были. Это предостережение всему рынку. Регулятор сказал всем, что за подобные нарушения будет отзывать лицензию.

- Почему в России сложилась такая практика, когда нарушают многие, а отбирают лицензию только у некоторых, как бы случайно?

- Нарушают потому, что отсутствует культура соблюдения норм и требований законодательства. В частности, потому, что регулятор не всегда действует решительно и практика еще не устоялась. Авторитет регулятора в этом процессе играет очень большую роль. Вот, к примеру, Комиссия по ценным бумагам США действует очень последовательно, и надавить на нее, заставить принять какое-то иное решение практически невозможно. Соответственно, и в ее юрисдикции есть случаи нарушения. Но все участники рынка понимают, что нарушение несет наказание. У нас же иная ситуация: часто нарушения не влекут наказаний. Может быть, сейчас ФСФР пытается показать, что теперь все будет по-иному. Самое главное, чтобы регулятор действовал последовательно. Не согласны - обращайтесь в суд, пусть он проверит законность действий проверяющих. Регулятор должен действовать так, как считает правильным, даже если мнение рынка не в его пользу.

- Как вы относитесь к идее объединения бирж? И какая роль регулятора в этом процессе?

- Нужно сначала понять цели и последствия этого объединения. Сейчас сам факт наличия двух бирж не наносит ущерба фондовому рынку - у них разные технологии торгов, разные продукты. Биржи предлагают разные продукты, в том числе и весьма похожие, и это, наверное, издержки конкуренции, но, с другой стороны, пусть лучший продукт найдет своего клиента. Есть хороший пример, когда NASDAQ и New York Stock Exchange пытались копировать продукты, но потом решили занять свои ниши. Их объединяет только учет ценных бумаг и клиринг в единых институтах. Думаю, что если произойдет рыночная консолидация бирж, то есть когда сами акционеры решат, что это рационально, то это нормально. Но путем административного давления этого делать не стоит. Силы и средства надо сосредоточить на создании централизованного клиринга и централизованного учета и хранения ценных бумаг в рамках институтов центрального депозитария. Каждая из бирж может решать самостоятельно, а могут и вместе, если договорятся. Кстати, они уже продвинулись на этом пути.

- То есть вы никогда не были сторонником объединения бирж?

- Я всегда имел в виду создание в перспективе общего для всех центрального депозитария и клирингового дома. Эволюционным путем. Поэтому в законопроекте, который мы поддерживали в ФСФР, был пункт, предусматривающий возможность на первом этапе существования двух центральных депозитариев. Почему бы и нет? Например, в Индии и Бразилии их по два.

- Какой вы видите структуру акционеров ММВБ и РТС? Должен ли входить в их число ЦБ?

- Необходимости участия Банка России в капитале бирж на данном этапе развития биржевого дела в стране нет. Биржевые системы сегодня самостоятельно покрывают операционные риски. Повышенные требования к капиталу возникают только для расчетных институтов, и здесь ЦБ может посодействовать. Мировая практика приветствует участие ЦБ как подстраховщика завершения расчетов с участием центрального контрагента. Например, в Бразилии когда-то местный ЦБ держал лимит на завершение расчетов для центрального контрагента - клиринговой организации. Надо сказать, что отечественные биржи сегодня сумели самостоятельно капитализировать свои расчетные институты. Так что если ЦБ намерен выйти из акционеров, это правильно. Но тут возникает другая проблема: какой должна быть структура акционеров биржи - пользовательской, когда владельцами являются только заинтересованные в деятельности площадки участники рынка, или инвестиционной, когда в роли акционеров выступают финансовые инвесторы, ожидающие дохода на вложенный капитал? Пользовательские структуры более устойчивы, но есть и минусы. Если финансовые инвесторы владеют биржей, то это влияет на тарифы, им хочется получать больше прибыли. Возможно, должен быть баланс: структура акционеров в основном могла бы состоять из пользователей, но определенный процент финансовых инвесторов в совете директоров мог бы быть полезным.

- Могут ли входить в состав акционеров биржи иностранные участники? Например, такие банки, как ЕБРР?

- Иностранные биржи вряд ли. ЕБРР - это коммерческий институт развития, в котором Россия является участником. С ЕБРР можно договориться о его роли как инвестора и об условиях выхода из капитала биржи в будущем. На определенных условиях вхождение в

капитал любой биржи такого института развития, как ЕБРР, могло бы быть полезным для развития.

Инвестиционно-банковский бизнес по определению частный

- Вы верите в то, что в России можно создать международный финансовый центр? А что кроме законов об инсайте и создания центрального депозитария для этого необходимо сделать?

- Вряд ли мы создадим МФЦ, где будет высокая концентрация сделок с активами не только российскими, но и зарубежными, без развития институциональных инвесторов в самой стране. Странно предполагать, что при прочих равных условиях без развитых отечественных институциональных инвесторов западные игроки будут проводить здесь сделки, а иностранные эмитенты начнут размещать здесь свои бумаги. Иностранцы всегда смотрят, кто покупает внутри страны. Если они понимают, что на рынке есть резиденты, которые способны обеспечить ликвидность, то охотнее на таком рынке работают. Также важно наличие уверенности, что в стране законопослушный инвестор всегда может получить справедливую правовую защиту.

- В России традиционно крупнейшими инвесторами были банки и инвестиционные компании, однако после кризиса позиции многих игроков ослабли. Как вы относитесь к усилению здесь роли государственных финансовых институтов?

- Кризис де-факто декапитализировал многие финансовые организации. В ответ государство в подавляющем объеме капитализировало государственные финансовые институты. Поэтому эти институты однозначно выиграли на данном этапе. Частным финансовым институтам приходится сегодня конкурировать и с дочками международных гигантов, и с государственными организациями, имеющими неограниченный административный и финансовый ресурс в этой сфере. Не думаю, что это позитивно для финансового сектора и для экономики в целом. Зачем развивать государственный коммерческий бизнес и использовать государственный капитал в тех сферах, где хорошо справляются негосударственные компании. А финансовый сектор, за исключением институтов развития, тем более инвестиционно-банковский бизнес, все-таки прерогатива частных компаний. По-моему, просто государственные деньги используются нерационально, и справедливая конкуренция разрушается.

- Как вы оцениваете ситуацию с «плохими» долгами банков?

- Период быстрого роста этого показателя у большинства банков миновал. Сейчас в балансах банков, их дочерних и аффилированных структур накопились материальные и непрофильные финансовые активы для реализации. Это безусловно отвлекает ресурсы от основной деятельности, отягощает балансы, мешает восстановлению кредитной активности. Если говорить о статистике по проблемной задолженности, то можно сослаться на опубликованные данные ЦБ о том, что доля реструктурированных и проблемных ссуд в кредитных портфелях банковской системы сегодня около 20%, международные рейтинговые агентства оценивают их до 40%.

- Что необходимо сделать, чтобы избавить кредитный сектор от балласта и подстегнуть кредитную активность банков? Почему в России нет банка «плохих» долгов?

- Мне кажется, что сегодня банкам надо решить две задачи. Грамотно распорядиться имуществом, оказавшимся в залоге у банков, и не набрать в новый кредитный портфель новых чрезмерных рисков, которые впоследствии выстрелят в виде новых проблемных долгов. Мировой опыт создания банков «плохих» долгов за счет средств государства или выкуп государством проблемной задолженности с балансов банков в целом позитивен, хотя и очень затратен. В правительстве подобные предложения обсуждались, но было признано, что «это создаст почву для злоупотреблений и коррупции», что, в общем, правильно. Поэтому кредитные организации в нашей стране фактически начали создавать банки «плохих» активов самостоятельно. Ситуация сложилась непрозрачная. Поскольку чудес не бывает, можно ожидать, что «плохие» долги еще очень долго будут мешать нормальной работе банковской системы.

Интервью взяли Альберт КОШКАРОВ и Антон ВЕРЖБИЦКИЙ