

ПОВЫШЕНИЕ НОРМАТИВА ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Е. В. Терехина, магистр I года обучения направления «Экономика» экономического факультета ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н. П. Огарева»

В.В. Митрохин, канд. экон. наук, профессор кафедры финансов и кредита ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н. П. Огарева»

В статье рассматривается одна из актуальных проблем рынка ценных бумаг – резкое повышение нормативов достаточности собственного капитала (и их последующее увеличение с 01.07.2011 г.) профессиональных участников рынка ценных бумаг. Подведены первые итоги нововведений, выявлены трудности, с которыми сталкиваются регистраторы, брокеры и дилеры. Проведен анализ расчета нормативов финансовой надежности, принятых ФСФР, и достаточности собственных средств институтов учетной инфраструктуры на наиболее развитых финансовых рынках. Предложены меры по повышению эффективности регулирования российского фондового рынка.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, профессиональные участники рынка ценных бумаг, норматив достаточности собственных средств, операционный риск.

Последние два года стали периодом испытаний для отечественного фондового рынка и проверки способностей регулятивной системы, инфраструктуры рынка и рыночных посредников к функционированию в кризисных условиях и посткризисному восстановлению. В течение второй половины 2009 – начала 2010 гг. рынок постепенно восстанавливался после глубокого падения. Вместе с тем, начиная с апреля 2010 г. ряд разнородных событий остановил рост российского рынка, а по некоторым направлениям выявлены черты стагнации. Так, к концу полугодия капитализация составила 704 млрд. долл., что на 8% меньше, чем в начале года (и на 47% меньше аналогичного периода 2007 г., когда капитализация достигла своего исторического максимума). Общий объем сделок на рынке по итогам первого полугодия 2010 г. составил (без учета сделок РЕПО) 7,9 трлн. Руб., что на 20% меньше, чем во втором полугодии 2009 г. Количество «рыночных» эмитентов корпоративных облигаций постепенно снижается (373 компании на конец первого полугодия – минус 8% меньше, чем в начале года). В целом суммарный объем размещений корпора-

тивных облигаций составил 388 млрд. руб., что на 40% меньше, чем за второе полугодие 2009 г. С середины апреля 2010 г. на негативном новостном фоне возникла понижательная тенденция, которая продолжалась до конца июня. Сводные фондовые индексы «первого эшелона» показали по итогам полугодия отрицательную доходность (индекс РТС – минус 17,4 % годовых, Индекс ММВБ – минус 8,9% годовых). Темпы роста частных инвесторов, оперирующих на ФБ ММВБ, резко снизились, и к концу 1-го полугодия 2010 г. их число составило 700 тысяч. [1]

В ответ на сложившиеся обстоятельства Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) сочла нужным сократить число профессиональных участников рынка ценных бумаг, повысив нормативы достаточности собственного капитала (Приказ ФСФР РФ от 24.04.2007 N 07-50/пз-н в редакциях от 25.12.2007 г. и от 11.02.2010 г.) (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

Динамика нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг [7]

Наименование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг	Нормативы достаточности собственных средств			Динамика роста, %		
	01.01.2008-01.07.2010 гг. млн. руб.	01.07.2010-01.07.2011 гг., млн. руб.	с 01.07.2011 г., млн.руб.	01.01.2008-01.07.2010 гг.	01.07.2010 - 01.07.2011 гг.	01.01.2008 - 01.07.2011 гг.
Дилерская деятельность	5	35	50	700,00%	142,86%	1000,00%
Брокерская деятельность	10	35	50	350,00%	142,86%	500,00%
Управление ценными бумагами	10	35	50	350,00%	142,86%	500,00%
Клиринговая деятельность	30	80	100	266,67%	125,00%	333,33%
Депозитарная деятельность	40	200	250	500,00%	125,00%	625,00%
Ведение реестра владельцев именных ценных бумаг	60	100	150	166,67%	150,00%	250,00%
Деятельность фондовой биржи (с 01.10.2009 г.)	120	150	200	125,00%	133,33%	166,67%

Тем самым, ФСФР стремится к концентрации капитала у крупных участников рынка, поскольку значительные объемы собственных средств являются фактором повышения надежности и надежности финансовой инфраструктуры. Однако, нельзя забывать и о сопутствующей концентрации риска у одного игрока, что напоминает сценарий развития еще не закончившегося экономического кризиса.

В свою очередь, Федеральная антимонопольная служба (ФАС) настроена против повышения показателей. Федеральные службы ведут активные

дискуссии по поводу норматива достаточности собственных средств. ФСФР уступать не намерена, с завидной настойчивостью внося законопроекты в Госдуму, фиксируя нормативы на том же уровне, который ранее был установлен приказом ФСФР РФ от 24.04.2007 N 07-50/пз-н и который его участники и ФАС считали завышенным [6].

ФСФР объяснила, что такой шаг потребовался для борьбы с противозаконной деятельностью на финансовом рынке, в том числе связанной с легализацией денежных средств, а также выводом за рубеж значительного объема денежных средств. ФСФР считает, что повышение требований к капиталу финансовых компаний соответствует плану мероприятий по созданию в России международного финансового центра в части повышения капитализации основных российских финансовых институтов [4]. Фактически, мы получим следующее: дилер, торгующий за счет собственных средств (без привлечения капитала клиента), то есть, не несущий никаких системных рисков для фондового рынка, должен иметь 35 млрд. руб. Это в 4,5 раз больше, чем требуется дилерам, чтобы торговать на американском рынке. При этом, эти деньги не могут быть потрачены даже на покупку акций.

Для того, чтобы понять, какие средства являются основой собственного капитала и призваны цементировать надежность всей системы, рассмотрим требования к профессиональным участникам финансового рынка относительно порядка их расчета, а также цели, на которые данные средства могут быть потрачены.

Рассмотрим некоторые пункты методики расчета собственных средств профессиональных участников. На данный момент она закреплена Приказом ФСФР России № 08-41/пз-н 3, где приведены используемые для расчета коэффициенты, по которым корректируется стоимость активов подотчетного участника рынка. Данный порядок профессиональное сообщество оценивает критически. Саморегулируемая организация НАУФОР (Национальная Ассоциация Участников Фондового Рынка) направила в ФСФР письмо с предложениями внести поправки в методику расчета собственных средств. По мнению экспертов НАУФОР, «ряд активов профессиональных участников рынка ценных бу-

маг был неоправданно исключен из расчета собственных средств, а к ряду активов при их оценке неоправданно применен понижающий коэффициент». [6] 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.

Согласно Приказу № 08-41/пз-н 3 применяется понижающий коэффициент 0,1 к так называемой «прочей дебиторской задолженности» [7]. 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 предоставлением 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.

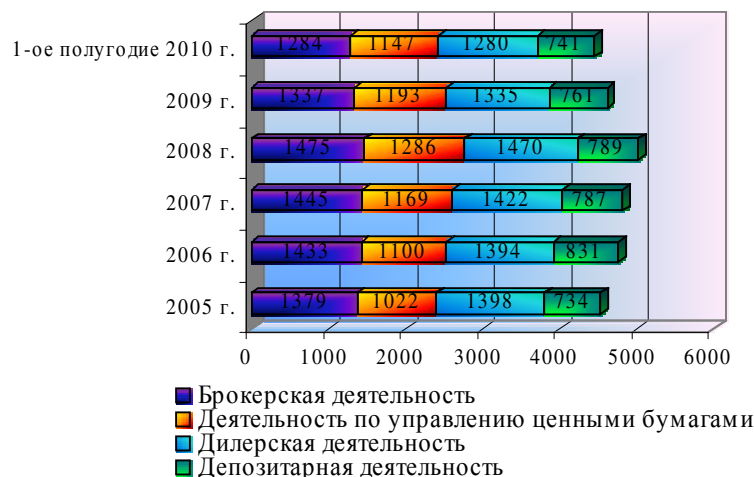
Обратимся теперь к зарубежному опыту и посмотрим, как регулируется достаточность собственных средств институтов учетной инфраструктуры на наиболее развитых финансовых рынках. Так, в Европейском союзе за достаточность капитала для различных профессиональных участников финансового рынка «отвечает» Capital 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 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) [3].

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.

Так как же могут быть использованы собственные средства профессиональных участников российского рынка ценных бумаг? В целях совершенствования технологической базы или для финансового оздоровления? По мнению ФСФР профессиональные участники должны изыскивать дополнительные средства (не принимая в расчет норматив достаточности собственных средств), с целью повышения своей конкурентоспособности. По сути, норматив достаточности – одноразовая подушка безопасности, которая может использоваться только в экстренных случаях (в нашей ситуации – для покрытия убытков отчетного периода). С целью решения данных проблем профучастник вынужден держать эти средства в низкорискованных активах.

Принятый приказ ФСФР России № 08-41/пз-н 3 в июле 2010 г. уже повлек за собой уменьшение числа профессиональных участников на 10%. (рисунок 1), сравнявшись с уровнем 2005 г., когда стоимостной объем финансового рынка составлял лишь 48,47% от показателя 2010 г.[5].



Р и с у н о к 1 Динамика числа профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2005 - 1-ом полугодии 2010 гг.

Причем депозитарии и регистраторы постепенно уходят с рынка не из-за нарушений финансового законодательства, а в силу невозможности выполнить новые требования по причине недостатка собственных средств.

По мнению специалистов НАУФОР уже в ближайшее время более 20% профессиональных участников прекратят свою деятельность из-за вступления в силу новых нормативов [8]. Новые нормативы коснутся, в первую очередь, небольших региональных компаний, что может разрушить сложившиеся связи между региональными инвесторами и финансовыми центрами страны и не позволит достичь цели расширения розничных инвесторов на финансовом рынке. Кроме того, неизбежны снижение концентрации профессиональных участников фондового рынка и повышение стоимости услуг из-за роста издержек федеральных компаний на поддержание филиальной сети в регионах.

Учитывая вышесказанное, предложим следующие меры по совершенствованию регулирования российского рынка ценных бумаг:

- 1) несмотря на то, что первое полугодие 2010 г. ознаменовалось оживлением российского фондового рынка, применять к нему жесткие административные меры, как минимум, нецелесообразно, тем более, что говорить о достижении докризисного уровня еще рано. Более целесообразно ускорить процесс рассмотрения и принятия

законопроекта о пруденциальном надзоре (основное назначение которого – снизить до минимума риски, которые берет на себя профучастник рынка ценных бумаг);

- 2) считаем, что изначальный подход к определению финансовой устойчивости как определенного размера собственных средств недостаточно корректен, поэтому уместнее регулировать **концентрацию риска** в руках одного профессионального игрока, а не количество участников фондового рынка. Необходима более точная классификация профессиональных участников фондового рынка, предполагающая разделение не только по наличию лицензии на осуществление той или иной деятельности, но и учитывающая фактически выполняемые функции и размеры совершаемых операций. Например: разделить регистраторов на две группы: ведущих реестры «голубых фишек» (Газпром, Лукойл, Норильский Никель, РАО ЕЭС, Сбербанк) или только реестры эмитентов, торгующих ценными бумагами которых не носит организованного и регулярного характера. Учитывая риски первой группы регистраторов (которые возникают в связи с практически постоянным переходом прав собственности на ценные бумаги), увеличение норматива достаточности собственных средств имеет логическое обоснование. Отличительной особенностью российского фондового рынка является наличие десятка тысяч акционерных обществ, не принимающих участия в торгах на организованных рынках. Для этой группы рационально создать второй вид регистраторов (в данном случае нормативы достаточности необходимо снизить в связи с минимальными рисками).

Библиографические ссылки

1. Аскер-Заде Н. ФСФР переходит на капитальный расчет / Н. Аскер-Заде// Коммерсантъ. – 2010. № 131 (4431).
2. Ищенко Н. Уолл-Стрит уводит трейдеров в лазейку – bfm.ru
3. Калинин М. Нормативы собственных средств: бесплодные усилия любви / М. Калинин // Рынок ценных бумаг. – 2010. № 5 (398).
4. Нестеркин А. Фондовый рынок попал под сокращение / А. Нестеркин// Рынок ценных бумаг. – 2010. № 8 (401).

5. Обзор финансового рынка Российской Федерации. Первое полугодие 2010 г. – www.cbr.ru.
6. Официальный сайт Национальной Ассоциации Фондового Рынка – www.naufor.ru
7. Приказ ФСФР № 08-41/пз-н 3 от 23.10.2008 г. «Об утверждении положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» // www.fscn.ru
8. Смородская П. Ведомства не поделили капитал / П. Смородская // Коммерсантъ. – 2010. № 135 (4435).