

ВН

**ВЕСТНИК НАЦИОНАЛЬНОЙ
АССОЦИАЦИИ УЧАСТНИКОВ
ФОНДОВОГО РЫНКА**

№7-8 ИЮЛЬ-АВГУСТ 2020



Быстрее возможного

Интервью
с Дмитрием Панченко

Знание vs решение

Интервью
с Владимиром Курляндчиком

ДОСТРАИВАНИЕ ПОЛОСЫ

Кастодиан или депозитарный
банк? Настоящее и будущее

ДИЛЕРЫ, КОДЕКС, СТАВКА

Победители

Содержание

№7-8, июль-август 2020



ТЕМА НОМЕРА: БЫСТРЕЕ ВОЗМОЖНОГО

Быстрее возможного

Дмитрий Панченко, директор «Тинькофф Инвестиций», объясняет Ирине Слюсаревой, что модель розничного инвестиционного бизнеса может совмещать в себе элементы модели «Robinhood», Stash или Wealthfront; а также сетует (почти) на то, что рост бизнеса заставляет больше работать и вкладывать в инфраструктуру.

4

НОВОСТИ

3 Быстрый платеж реален

УК «Райффайзен Капитал» стала первой управляющей компанией, подключившейся к Системе быстрых платежей (СБП). Возможность подключения к СБП появилась у финансовых компаний в 2019 году.

ТЕМА НОМЕРА: БЫСТРЕЕ ВОЗМОЖНОГО

20 Дотраивание полосы

Национальная ассоциация участников фондового рынка провела 23 июля в формате онлайн круглый стол, посвященный обсуждению подходов к подготовке концепции ИИС 3 типа.

МЕРОПРИЯТИЕ

58 Дилеры, кодекс, ставка

Ассоциация ACI RUSSIA провела в Москве очередной 16-й съезд. По традиции мероприятие проводилось в День дилера 17 августа. Обсуждались проблемы, назывались тренды, вручались награды.

62 Победители

Названы лучшие компании на фондовом рынке за 2019 год.

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

74 Сдержанно

Российские акции, демонстрировавшие в первой половине лета боковую динамику, к концу июля смогли подрасти благодаря монетарным и бюджетным стимулам



ТЕМА НОМЕРА: БЫСТРЕЕ ВОЗМОЖНОГО

Знание vs решение

Владимир Курляндчик, директор по развитию ARQA Technologies, рассказывает «Вестнику НАУФОР», как взаимосвязаны на отечественном финансовом рынке тренды и технологии; объясняет, почему влияние одной тенденции может приводить к многофакторным последствиям; а также прогнозирует, что усиление безопасности может вести к снижению темпа внедрения новых продуктов и сервисов.

12

ЗАДАЧА / РЕШЕНИЕ

Кастодиан или депозитарный банк? Настоящее и будущее

Одним из основных факторов снижения затрат и увеличения прибыли кастодианов и депозитарных банков становится операционная эффективность.

38





Быстрее ВОЗМОЖНОГО

В первом интервью номера Дмитрий Панченко, директор направления «Тинькофф Инвестиции», рассказывает, как строился этот розничный инвестиционный бизнес. Бизнес, который является вполне успешной частью большого, успешного, до невозможности дерзкого, изобретательно-стремительного и умного проекта — банка «Тинькофф». Банка, который является отчетливой проекцией личности своего создателя, Олега Тинькова. Олега Тинькова, выдающегося русского предпринимателя.

«Делалось все с нуля, — объясняет Дмитрий Панченко. — Смелая идея (как часто бывает) объединила людей: собралась команда умных, талантливых, ярких профессионалов. Это и привело к успеху».

Эта история интересна в разных ракурсах: и в целом, и в деталях (заслуживающих внимания и, возможно, уместного копирования). А еще интересен ее, так сказать, пафос. Умные, талантливые люди вполне в состоянии реализовать смелые и востребованные проекты. Здесь и сейчас.

Ирина Слюсарева

Издание зарегистрировано в Комитете РФ по печати
Свидетельство о регистрации № 018649 от 31.03.99
Издается ежемесячно с октября 1996 г.

Главный редактор **Ирина Слюсарева**

Редакция

Шеф-редактор **Владимир Кузнецов**
Арт-директор **Павел Перов**
Иллюстратор **Евгений Тонконогий**
Цветоделение, ретушь и
подготовка к печати **Ксения Ключкина**
Фотография на обложке **Павел Перов**

Учредитель НАУФОР

109004, Москва, улица Земляной вал, 65, строение 2
Тел./факс: (495) 787-77-74, 787-77-75
vestnik@naufor.ru

Издатель КЦ НАУФОР

Автор макета **Петр Пирогов**
Автор дизайна **Павел Перов**

По вопросам приобретения журнала обращайтесь
по тел. +7 (495) 787-7775, доб. 5226 Татьяна Миронова.
Отпечатано в типографии «Парадиз»
Москва, Ленинградский проспект, дом 47
Тираж 1500 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены. Перепечатка допускается только по согласованию с редакцией.

Быстрый платеж реален

УК «РАЙФФАЙЗЕН КАПИТАЛ» СТАЛА ПЕРВОЙ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИЕЙ, ПОДКЛЮЧИВШЕЙСЯ К СИСТЕМЕ БЫСТРЫХ ПЛАТЕЖЕЙ (СБП). ВОЗМОЖНОСТЬ ПОДКЛЮЧЕНИЯ К СБП ПОЯВИЛАСЬ У ФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ В 2019 ГОДУ

Райффайзенбанк подключил к сервису СБП по приему платежей с помощью QR-кода первую управляющую компанию «Райффайзен Капитал». Благодаря реализации проекта клиенты «Райффайзен Капитал» смогут мгновенно перевести средства для приобретения паев инвестиционных фондов, а в скором будущем — купить и другие инвестиционные продукты за считанные секунды.

Ключевыми преимуществами приобретения паев ПИФ с помощью СБП являются: отсутствие комиссии за перевод для клиентов УК «Райффайзен Капитал» (со счетов любого банка); комфорт для клиента (прежде внесение средств из приложений других банков предполагало заполнение реквизитов); скорость зачисления средств (деньги отражаются в личном кабинете в течение 15 секунд).

«Скорость, надежность и прозрачность для клиента — неотъемлемые составляющие наших инвестиционных сервисов. Возможность приобретения ПИФов с помощью Системы быстрых платежей даст нашим клиентам еще больше гибкости в управлении

личными финансами», — отметила Ольга Сумина, генеральный директор и председатель правления УК «Райффайзен Капитал».

«Райффайзенбанк является одним из передовых участников Системы быстрых платежей в направлении с2b, мы реализуем гибкие решения, учитывающие специфику бизнеса каждого из наших клиентов, — комментирует новость Георгий Коннов, руководитель направления по развитию электронной коммерции Райффайзенбанка. — Простота и скорость интеграции СБП для наших партнеров гарантирована нашим опытом по подключению к сервису приема платежей, а также глубокой экспертизой банка в цифровых решениях для корпоративного бизнеса».

Возможность подключения к Системе быстрых платежей появилась у финансовых компаний в 2019 году, в том числе благодаря усилиям НАУФОР, которая в течение нескольких лет активно участвовала в создании принципиально новой схемы платежа на фондовом рынке.

«Мы видим у компаний, которые являются членами нашей

ассоциации, большой интерес к внедрению новых платежных решений. Несомненно, особенное удобство новое платежное решение представляет собой для клиентов, приобретающих паи ПИФ, поскольку автоматическое заполнение реквизитов существенно упрощает клиентский путь. Мы поздравляем команду УК «Райффайзен Капитал» с внедрением нового высокотехнологичного платежного решения в числе первых на рынке», — сообщила Екатерина Андреева, вице-президент НАУФОР. □



Дмитрий Панченко
директор «Тинькофф Инвестиций»

Быстрее возможного

Мировой опыт розничного инвестирования говорит, что сейчас резонно фокусироваться на линейке удобных и простых продуктов для пассивного инвестирования в мобилье

Дмитрий Панченко, директор «Тинькофф Инвестиций», объясняет Ирине Слюсаревой, что модель розничного инвестиционного бизнеса может совмещать в себе элементы модели «Robinhood», Stash или Wealthfront; а также сетует (почти) на то, что рост бизнеса заставляет больше работать и вкладывать в инфраструктуру.

Фотографии Павел Перов

— Дмитрий, как появились «Тинькофф Инвестиции» и как они сейчас развиваются: количество клиентов, сумма клиентских инвестиций, примерные финансовые показатели?

— Бизнес — живой процесс. Его непросто делить на обособленные фрагменты. Но если говорить в общих чертах, то дело обстояло так: была успешная история бизнеса банка «Тинькофф», у группы менеджеров банка родилась идея, что было бы круто войти и в брокерский рынок. Многие этой идеей по-настоящему болели, за эту идею «топил» Олег [Тиньков], но были и разумные сомнения. В итоге появилось партнерство с компанией «БКС». Делалось все с нуля. Смелая идея (как часто бывает) объединила людей: собралась команда умных, талантливых, ярких профессионалов. Это и привело к успеху. Опыта работы на фондовом рынке ни у кого не было: в лучшем случае опыт личных инвестиций, причем на уровне каких-то небольших вложений в

акции или ПИФы. Но это во многом и предопределило успех. Потому что команда «Тинькофф Инвестиции» создавала продукт, по сути, для себя и подобных себе — чтоб все было максимально понятно и супер удобно; чтобы традиционно сложные биржевые вещи были просто незаметны. К этому прибавился подход Тинькофф банка, именуемый «mobile first». Его суть описывается так: весь функционал может и должен быть упакован в мобильное приложение — это современно, невероятно удобно и при этом... никем еще не было сделано!

Проект оказался успешным — он привлек массового инвестора. Причем под массовостью я имею в виду совершенно разные категории клиентов, в плане и возраста, и опыта — это далеко не только новички, это и активные состоявшиеся трейдеры (они оценили удобство и простоту), и клиенты affluent сегмента. Таким образом, гипотеза — что на фондовом рынке для нас есть

своя бизнес-ниша — подтвердилась. И «Тинькофф» подал документы на получение брокерской и депозитарной лицензии.

— А каковы количественные характеристики бизнеса?

— Сейчас в «Тинькофф Инвестиции» открыто более 2 миллионов уникальных клиентских счетов. На начало августа 2020 года объем активов на брокерских счетах составляет около 180 млрд рублей, выручка первого полугодия «Тинькофф Инвестиции» — 2,4 млрд рублей.

Цифры по обороту на «Московской Бирже» всем хорошо видны и известны. Мы работаем и на Санкт-

сделать традиционно непрозрачные продукты прозрачными и выгодными. Чтобы работать с нашими продуктами могли самые разные инвесторы: от активных арбитражеров, совершающих ежедневно тысячи и десятки тысяч трейдов (здесь будет привлекательный продукт), до консервативных и долгосрочных, которым больше нравится купить и держать. От новичков, располагающих небольшими суммами, до состоятельных людей. У нас уже сейчас есть несколько тысяч affluent клиентов — таких, которым будут рады в любом департаменте по работе с состоятельными клиентами. Уже сейчас мы опробовали для себя инвестиционно-

ми «Robinhood» или «Webull». В таком сравнении, конечно, есть некоторый резон. Но правда состоит в том, что эта модель не является единственной репрезентативной. Есть принципиально другие модели инвестиционного бизнеса: когда клиенту предлагают сервисы, которые помогают составлять портфели из разных инструментов, помогают управлять этими портфелями, балансируют их и так далее. Это истории на стыке банковских и инвестиционных продуктов, они решают проблемы накоплений, первого входа в мир инвестиций, помогают избежать тех ошибок, которые могут допускать клиенты модели условного Робингуда. Ориентиры для нас здесь — Stash, Wealthfront, Betterment, Canvas и ряд других игроков. На наш взгляд, это два равноценных направления. И мы в настоящее время начинаем плотно заниматься вторым из них. Эти продукты будут работать на российской инфраструктуре, поскольку мы хотим быть прозрачными — и для регулятора, и для клиента. Чтобы клиенту не приходилось долго вчитываться в наши правила, чтобы он довольно быстро и без затруднения понимал условия, на которых получает наши сервисы. Чтобы клиент получал простые комиссии, в частности, без каких-то спрятанных дополнительных расходов. Мы объявляем, что комиссия составляет столько-то — и это конечная цифра, в нее включено все. Эта идеология заложена в нашем брокерском бизнесе, она же сохранится и для всех новых инвестиционных продуктов.

Мы верим в биржевые ПИФы. Точно не остановимся на тех трех БПИФах, которые есть уже сейчас. Будем конструировать и другие инвестиционные продукты — например, с гарантией безубыточности. Но в любом случае, простые и максимально прозрачные.

— А срочный рынок будет?

— А срочный рынок мы совсем скоро добавим. Есть и другие хорошие идеи для клиентов с активным профилем.

Скорее, помимо нашего успешного брокерского бизнеса, мы планируем фокусироваться не на отдельных флагманских продуктах, а на линейке продуктов для пассивного инвестирования.

Петербургской бирже тоже, и наш оборот там значительно выше. Кроме того, в начале декабря мы в рамках собственной УК запустили свои первые БПИФы «Тинькофф – Стратегия вечного портфеля», на начало августа там было уже свыше 270 тысяч уникальных пайщиков. Эту статистику рынок тоже не видит, мы раскрываем ее впервые.

При этом мы отчетливо понимаем, что и брокерский бизнес, и бизнес управляющей компании пока находятся в начале своего развития. Мы видим потенциал бизнеса в десятки раз больше, чем он есть сейчас. Цель — создание большой и диверсифицированной матрицы. Мы хотим присутствовать практически во всех нишах инвестиционного бизнеса и видим, что практически в каждый сегмент можем привнести свой smart-подход, сделать традиционные продукты по-новому, дать за счет масштаба больше выгоды клиенту,

банковское направление DCM — стали соорганизаторами размещений облигаций и определились, что здесь также будем двигаться вперед. Еще раз повторю, мы стараемся смотреть на рынок очень широко.

— Сейчас кооперация с «БКС» уже в прошлом?

— Да, эта коллаборация полностью завершилась.

— Вы хотите создать большую продуктовую линейку. Выделяете ли на ней флагманские инструменты? Будете ли активно развивать направление торговли биржевыми ПИФами?

— Скорее, помимо нашего успешного брокерского бизнеса, мы планируем фокусироваться не на отдельных флагманских продуктах, а на линейке продуктов для пассивного инвестирования. Мировой опыт в этом смысле довольно отчетливо диктует определенные решения. Нашу модель часто сравнивают с американскими брокерскими моделя-



— Как развиваются сервисы работы через ИИС?

— Индивидуальные инвестиционные счета — очень хороший драйвер. Мы включились в дискуссию относительно ИИС третьего типа, которую инициировал глава НАУФОР Алексей Тимофеев. Считаем правильным мотивировать долгосрочные инвестиции и придумывать сервисы для этого. Очень важно при этом создать в ИИС третьего типа реально значимые ценности для клиентов. Потому что убедить человека просто заморозить свои деньги даже на три года на ИИС типа А или Б довольно сложно. На такое соглашаются далеко не все, у многих российских инвесторов горизонт планирования короткий. Нужны убедительные аргументы, чтобы убедить относительно молодого человека расстаться с деньгами до наступления пенсионного возраста. Над этими аргументами было бы правильно активно подискутировать внутри профсообщества. В таком обсуждении есть серьезный смысл.

В плане работы с ИИС у нас много идей. Продукт довольно сложный: не всегда удобны для инвестора процедуры получения налогового вычета, получения документов. Существует и проблема выбора правильных инструментов. Обо всех этих аспектах много думаем.

— Инвестировать на ИИС таким образом, чтобы просто два раза нажать на кнопку мобильного, по моим ощущениям, пока не получится.

— Мне кажется, что принципиально эта проблема уже решена. Вопрос в том, кто первый внедрит соответствующее решение и насколько оно «зайдет» клиентам. Автоматизировать эти процессы, чтобы упростить жизнь клиенту, в принципе возможно. Мы движемся в этом направлении. Правильный сервис пока не сделали — но сделаем.

— Декларируется, что через счет «Тинькофф» можно купить около 11 тысяч различ-

ных бумаг. Это много или мало? Планируете ли вы расширять линейку продуктов — или она прекрасна уже сейчас?

— Уточняю: 11 тысяч инструментов — это список, который мы даем клиентам, имеющим статус квалифицированного инвестора.

Для розничного клиента выбор другой: это бумаги, которые обраща-

На наш взгляд, российская биржевая/посттрейдинговая инфраструктура — это передовая отрасль, полностью состоявшаяся и очень крутая. Рабочие практики «Московской Биржи» — это высочайший мировой уровень. Программа «Санкт-Петербургской биржи» по неспонсируемому листингу иностранных бумаг превосходит практически все международные истории.

ются на двух основных российских торговых площадках. Примерно 1,5 тысячи инструментов. Надо ли делать эту линейку более широкой? Конечно. Жизнь постоянно генерирует перемены. Появляются крутые идеи — например, сейчас, это сегмент биотехнологических компаний, активно разрабатывающих вакцину от коронавируса, это фарма, компании шэринговой экономики, производители игр и многое другое. Стиль жизни, потребительские привычки, проблемная повестка дня — все это в сегодняшнем мире очень быстро меняется. Эти изменения сразу находят отражение на биржевых рынках, и мы просто обязаны дать нашим клиентам те возможности, которые имеют инвесторы во всех развитых странах. Поэтому перечень доступных биржевых инструментов точно должен постоянно расширяться и дополняться.

Мы стараемся за всем этим следить. И делать новое доступным для своих клиентов.

— Иными словами, основная база инструментов уже создана, но вы, скажем так, добавляете туда то новое, что имеет смысл добавлять?

— Мы никогда не будем удовлетворены существующим, никогда не перестанем меняться. Объем обращающихся на мировых биржах инструментов огромен. Мы хотим мониторить появление инструментов — любых — которые могут быть интересны нашим клиентам. Например, предлагать инструменты, которые до биржевых

площадок еще не дошли, но в которые инвестируют крупные международные фонды. В общем, предлагать им все существующие возможности и чуть больше.

— Как говорила Снежная Королева, «весь мир и коньки в придачу». Кстати об отечественных биржах — все ли вас как брокера устраивает во взаимоотношениях с ними?

— На наш взгляд, российская биржевая/посттрейдинговая инфраструктура — это передовая отрасль, полностью состоявшаяся и очень крутая. Рабочие практики «Московской Биржи» — это высочайший мировой уровень. Программа «Санкт-Петербургской биржи» по неспонсируемому листингу иностранных бумаг превосходит практически все международные истории. Это многое определяет, это дает российскому финансовому рынку серьезный boost. В частности, определяет динамику прихода клиентов, а также их интерес к инвестициям. Российская биржевая инфраструктура — одна из лучших в мире, здесь точно нет отставания на фоне мирового опыта.

Понятно в то же время, что между биржами и участниками рынка никогда не будет полного консенсуса по сервисам



и их стоимости: биржам нужно зарабатывать на своих сервисах; участникам, наоборот, нужны дешевые сервисы. Это данность. Хотелось бы, чтобы обе стороны биржевого партнерства связывали будущий рост своей выручки с появлением новых инструментов, большего числа клиентов, а не с повышением стоимости услуг. И здесь, на мой взгляд, между сторонами есть взаимопонимание.

— «Тинькофф Журнал» (ваше корпоративное медиа о финансах и потреблении) публикует так называемые дневники трат — мало чего более интересного читала в последнее время. Естественно, сильнее, чем «Фауст» Гете. Откуда берутся тексты, кто

придумал это публиковать?

— Это исключительно редакционная политика «Тинькофф Журнала», у них своя собственная редакция, которая сама решает, что интересно читателю, никто в их редакционную политику вмешиваться не может. Насколько понимаю, в редакцию приходит большое количество материалов именно по разделу дневника трат: журналисты просто выбирают наиболее интересные. Я тоже читаю эти дневники. И тоже зачитываюсь. Там большая команда, не знаю, кому именно пришла в голову идея публиковать дневники, но она замечательная.

Жизнь богаче наших представлений о ней.

— В Интернете наряду с положительными отзывами о сервисе «Тинькофф Инвестиции» есть и довольно много негатива, в том числе критика высоких комиссий. Можете ли прокомментировать? Изучаете ли вы такую критику?

— Вся экосистема «Тинькофф» отличается в том числе, внимательным отношением к обращениям клиентов. Это история, на которую вся команда смотрит очень внимательно. Ссылки на негативные отзывы в интернете мне могут прийти, например, и от CEO банка Оливера Хьюза. Это помимо того, что у нас налажен процесс сбора и аналитики всех таких вещей. Здесь принято очень внимательно



читать критику и быстро на нее реагировать. Все топ-менеджеры, вся команда посвящают этому громадное количество времени. Я читаю всю обратную связь в нашем Приложении, просматриваю минимум 200 чатов с клиентской поддержкой в неделю, читаю все отзывы по «Тинькофф Инвестициям» на всех значимых ресурсах. Еженедельно мы на специальных встречах разбираем проблемные кейсы, читаем случайные чаты и слушаем случайные звонки. Поэтому кажется, что мы в курсе всех основных вещей, которые критикуют наши клиенты. И, собственно, во многом наш бэклог формируется под влияни-

ем таких обращений. Клиенты часто отправляют нам свои идеи — какие фичи им хотелось бы добавить. Мы все это тоже очень внимательно читаем, и конкретные чаты или письма клиентов часто являются аргументами в наших спорах — что сделать в первую очередь, а что во вторую.

— А что с комиссиями?

— Если брокер дает хороший продукт, то этот продукт всегда стоит денег. Мы уверены (и цифры это подтверждают), что у нас реально классный востребованный продукт. При этом мы с большим вниманием относимся к тарифам. Поэтому я точно уверен, что в сравнении с тарифами других про-

фучастников наши тарифы абсолютно конкурентны. Просто у нас тарифная линейка очень простая и прозрачная, никаких «зашитых» дополнительных комиссий мы не берем и не маскируем их. Биржевая комиссия включена в основной тариф, нет депозитарных комиссий или плат за торговые платформы: никаких неожиданностей для клиента. Тем не менее, когда наши клиенты жалуются на высокие тарифы, это каждый раз наша боль. Значит, мы плохо раскрываем информацию о тарифах, не раскрываем их структуру, не даем возможность сравнить с тарифами других компаний. Будем работать и над этим.

— Повлияла ли на бизнес пандемия?

— Ситуация была для нас (как и для всех) новой. Но проблем не возникло, процессы управления просто перешли в другой формат. Прекрасно то, что изначально весь бизнес «Тинькофф Инвестиций» — полностью цифровой. В дистанционном формате увеличилась концентрация внимания на бизнесе. Когда заходишь (в прошлой жизни) в офисную кухню за чашкой кофе, болтаешь с коллегами и попутно возникают идеи, решаются вопросы — это

Клиентов следует обучать. Финансовая грамотность — непереносимое условие нормальной работы рынка. Профсообщество должно решать эту задачу. Наша компания весьма заинтересована в том, чтобы обучать своего клиента.

один формат, он быстрый, но иногда поверхностный. Когда совещание идет в zoom, в конкретное время, с конкретной повесткой — это другой формат. У каждого формата есть свои плюсы и минусы. Благодаря дистанционному формату мы сумели сконцентрироваться на самом важном и хорошо поработали. Я уже говорил, что сейчас в компании собралась команда отличных ребят — молодых, талантливых, профессиональных и увлеченных. Все оказались способны много работать. Это уже факт — больше и эффективнее, чем до пандемии. И, наверное, работать так, как раньше, мы в любом случае уже не будем.

Конечно, ценность личных контактов ничто не заменит. Но по факту возникла уже новая корпоративная zoom-культура.

— Каковы главные задачи компании на кратко- и среднесрочную перспективу? Каковы главные проблемы?

— Как ни парадоксально, проблемой оказался очень быстрый рост. Мы, конечно, планировали расти, но чуть

меньшими темпами. Однако в реальности — растем очень хорошо. И мы запустили ряд продуктов, которые тоже сильно «взлетели». В итоге имеем очень много всего — огромное количество подключений, клиентских сессий, большие нагрузки на ИТ-инфраструктуру. Наше мобильное приложение ежемесячно использует более 1 млн клиентов — это тоже серьезный вызов. «Тинькофф Инвестиции» имеют очень хорошую ИТ-инфраструктуру: она умная, не

имеет монолитных решений, отлично и легко масштабируется, это очень хорошая конструкция. Рост клиентской базы потребовал от нас больших инвестиций в усиление нашей инфраструктуры, в ее масштабирование, в найм новых людей. Здесь мы стараемся мыслить стратегично — имеем сейчас запас по нагрузке в 3–5 раз по пиковым значениям этого года.

А больше, кажется, и нет никаких вызовов — только рост. Потенциал роста у розничного фондового рынка огромен, под него надо расшить все наши возможности.

Важная история (но не проблема), которую мы очень хорошо осознаем — она про ответственность. Мы привлекли огромное число клиентов, значимая часть из них не имеет инвестиционного опыта; там есть серьезный запрос на помощь, на обучение. Отсюда, в общем-то, следует наша активность в направлении развития продуктов для пассивных инвесторов и создания обучающих сервисов. В обучении уже совсем скоро предложим непло-

хие системные решения. В общем, в нынешней ситуации — приходится на брокерский рынок сотен тысяч новых инвесторов — правильным путем, на мой взгляд, является обучение, а не какие-то тотальные ограничения или запреты...

— Вы имеете в виду категоризацию инвесторов?

— Нет, мы поддерживаем ограничения, вводимые для неквалифицированных инвесторов: вход на срочный рынок и маргинальное кредитование должен быть осознанным. Тестирование, заложенное в законе, — нормальная рабочая конструкция. В целом финальная редакция закона представляет собой хороший компромисс, разумно ограничивающий вход в рискованные истории и не создающий чрезмерных необоснованных преград для входа в надежные, признаваемые мировым сообществом инструменты. Но клиентов следует обучать. Финансовая грамотность — непереносимое условие нормальной работы рынка. Профсообщество должно решать эту задачу. Наша компания весьма заинтересована в том, чтобы обучать своего клиента. Мы точно будем серьезно инвестировать в это. ■



Владимир Курляндчик
директор по развитию ARQA Technologies

Знание vs решение

ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ ЕЩЕ НЕ В ПОЛНОЙ МЕРЕ ОСОЗНАЛИ, КАК ВЛИЯЕТ НА ИХ БИЗНЕС РАСШИРЕНИЕ ВРЕМЕННЫХ РАМОК ТОРГОВ НА РОССИЙСКИХ БИРЖАХ

Владимир Курляндчик, директор по развитию ARQA Technologies, рассказывает «Вестнику НАУФОР», как взаимосвязаны на отечественном финансовом рынке тренды и технологии; объясняет, почему влияние одной тенденции может приводить к многофакторным последствиям; а также прогнозирует, что усиление безопасности может вести к снижению темпа внедрения новых продуктов и сервисов.

Фотографии из личного архива

— Владимир, как происходит на российском рынке конвертация новых трендов инвестиционного бизнеса в продукты ИТ-индустрии? И происходит ли эта трансмиссия в принципе?

— Российский финансовый рынок практически с самого его зарождения отличал высокий уровень применения информационных технологий. Поэтому, на наш взгляд, любой тренд инвестиционного бизнеса достаточно быстро находит свое отражение в тех или иных ИТ-решениях. А иногда бывает и обратный процесс, когда те или иные технологические решения начинают формировать новые тренды на финансовом рынке.

При этом не всегда такая взаимосвязь приводит к появлению принципиально новых продуктов и решений. Достаточно часто происходит развитие имеющихся продуктов в новых направлениях, эволюция тех или иных интеграционных решений. Сейчас инвестиционный бизнес любого типа — и

институционального, и ритейлового — это сплав большого количества технологий по всей цепочке от фронт-офиса до бэк-офиса. И любой новый продукт или сервис, который хочет запустить профучастник, зачастую требует от него нового уровня автоматизации процессов во всех этих компонентах.

— Какие новые тренды, следствием которых станет запрос на новые ИТ-продукты, вы наблюдаете на рынке сейчас?

— Это довольно емкий вопрос. Индустрия активно развивается, можно отметить разные направления. К числу тех трендов, которые, на наш взгляд, наиболее заметно влияют на ИТ-решения, можно отнести следующие:

массовый приход на рынок ритейловых клиентов,

расширение линейки финансовых инструментов, которые интересны клиентам (как в биржевом, так и во внебиржевом сегментах),

активное использование инструментов с валютной составляющей, расширение временных рамок торгов на биржах.

Кратное увеличение количества ритейловых клиентов в нашей индустрии привело к многофакторному эффекту, оказавшему влияние на технологии. Тут можно отметить и развитие разнообразных мобильных и веб-терминалов для их работы, и вопросы производительности и надежности программно-технологических платформ, и задачи обучения, консультирования и поддержки.

Если говорить о линейке финансовых инструментов, то спрос со стороны клиентов породил на нашей стороне активное развитие подключений к разным торговым площадкам и их сегментам.

Если говорить о линейке финансовых инструментов, то спрос со стороны клиентов породил на нашей стороне активное развитие подключений к разным торговым площадкам и их сегментам. Речь идет не только о фондовых рынках Московской биржи и Санкт-Петербургской биржи, где устойчиво наблюдается рост подключений. Активно развиваются и проекты по обеспечению прямого доступа к торгам на зарубежных площадках. Большой интерес есть и к организации разного рода внебиржевых сервисов. Особенно это заметно на рынке облигаций, где активно стали применяться наши решения для внутреннего ОТС-котирования, интеграции с сервисами Bloomberg, а также наше OMS-решение. При этом стоит заметить, что тренд состоит в том, что брокеры стараются предоставить все эти сервисы в формате единой денежной пози-

ции для клиента, чтобы его работа на финансовом рынке была максимально удобна.

Так, интерес к облигациям привел к появлению нового продукта в линейке QUIK — Модуля букбилдинга. Его задача состоит в том, чтобы максимально автоматизировать сбор и процессинг заявок на первичное размещение облигаций, как биржевого, так и внебиржевого типа.

В ситуации высокой волатильности валютных курсов у конечных клиентов есть большой интерес к инструментам с валютной составляющей.

Обеспечение доступа к таким инструментам и желание сделать этот процесс максимально удобным приводят к активному использованию наших решений по автоматическому расчету котировок и конверсии, а также к расширению списка провайдеров валютной ликвидности, которые мы поддерживаем.

Если говорить о расширении временных рамок торгов на российских биржах, то этот тренд, на наш взгляд, еще не в полной мере проанализирован профессиональными участниками. Его влияние на их бизнес кажется очень существенным. К достаточно очевидным технологическим последствиям данного тренда можно отнести следующие моменты:

необходимость максимальной автоматизации бэк-офисных процессов, так как смена операционного дня в ближайшем будущем будет происходить

в районе 3 часов ночи по Московскому времени;

требование наличия непрерывных процедур мониторинга и обслуживания торговой инфраструктуры, поскольку технологические окна сжимаются до нескольких минут;

увеличение штата технической и клиентской поддержек разного рода.

Здесь мы видим свою роль в том, что можем снять часть этих вопросов за счет аутсорсинга торговой инфраструктуры в наших дата-центрах, где эти задачи уже решены.

— Появляются ли (или можно ожидать, что появятся) запросы на новый софт в связи с требованиями пункта 2 Положения Банка России от 17 апреля 2019 года № 684-П «Об установлении обязательных для некредитных финансовых организаций требований к обеспечению защиты информации при осуществлении деятельности в сфере финансовых рынков в целях противодействия осуществлению незаконных финансовых операций» («Некредитные финансовые организации должны обеспечивать доведение до своих клиентов рекомендаций по защите информации от воздействия программных кодов, приводящих к нарушению штатного функционирования средства вычислительной техники, в целях противодействия незаконным финансовым операциям»)?

Эта комплексная тема. Отвечая непосредственно на этот вопрос, можно сказать, что скорее это положение создает трудности для появления нового софта на финансовом рынке, так как накладывает ряд дополнительных требований на процесс разработки программного обеспечения. Наше отношение к этому положению (и к аналогичному документу для кредитных организаций № 683-П) следующее. С одной стороны, нам очень близка тема необходимости обеспечения безопасности при работе на финансовом





рынке, и соответствующие принципы изначально закладывались в наши программные решения, что в некоторых случаях даже могло приводить к определенному недопониманию ряда новых конечных пользователей. Фактически эти вопросы постоянно находятся в фокусе нашего внимания. В том числе и на всех этапах разработки, тестирования и эксплуатации наших программных продуктов.

Соответствующий ГОСТ по информационной безопасности, лежащий в основе положения 684-П, кажется нам сбалансированным и проработанным набором конкретных технических и

методологических требований, которые нужно соблюдать при разработке и использовании программного обеспечения в реальной инфраструктуре. Когда несколько лет назад этот ГОСТ только начал обсуждаться, мы планировали и начали реализовывать в своих продуктах и сервисах те моменты положения, которые у нас не были учтены изначально, что потребовало в том числе заметных инвестиций в нашу собственную инфраструктуру. Поэтому на сегодняшний день мы чувствуем себя уверенно в этой части. Однако ряд пунктов этого положения в их текущей редакции вызывает во-

просы о том, как можно их реализовать на практике и возможно ли это в принципе. Мы надеемся, что ответы на такие вопросы удастся получить в рамках диалога с регулятором на базе площадки НАУФОР. В том числе за счет учета реального профиля риска, существующего при брокерской деятельности/деятельности по управлению активами, который заметно отличается от банковской сферы.

В целом, на наш взгляд, положение 684-П стимулирует индустрию развиваться в правильном направлении, уделяя все больше внимания вопросам безопасности работы на финансо-

вом рынке. Однако оборотная сторона медали заключается в достаточно высоких разовых и регулярных затратах на соответствующую адаптацию на стороне профессиональных участников и поставщиков ИТ-решений и, что даже важнее, в возможном снижении темпа внедрения новых продуктов и сервисов.

— Появляются ли запросы на новый софт в связи с развитием удаленных каналов финансового посредничества?

Российский фондовый рынок

Наши ключевые задачи — это риск-менеджмент, рутинг заявок по разным площадкам (биржевым и внебиржевым), дополнительные экзекьюшн-сервисы (такие, как конвертация валют с точностью до доллара или цента и процессинг неторговых поручений).

довольно давно — уже больше 20 лет — активно применяет удаленные каналы при обслуживании конечных клиентов. При этом в последние годы действительно виден достаточно бурный рост разработки разного рода программного обеспечения на финансовом рынке. Но связано это, на наш взгляд, не только с развитием удаленных каналов, а скорее в целом с общим увеличением количества денежных средств, которые пришли на фондовый рынок за это время в результате соответствующих изменений законодательства и общей экономической ситуации. В свою очередь, это позволяет профучастникам и независимым командам разработчиков больше инвестировать в различные технологические новации, экспериментировать и предлагать новые формы участия конечных клиентов в работе на финансовом рынке.

Поскольку у многих наших клиентов мы выполняем одну из ключевых

инфраструктурных функций, то основная наша цель в этом вопросе — поддержка любых инноваций в индустрии и предоставление возможности их удобной и быстрой интеграции в существующую торговую инфраструктуру профессионального участника. Кроме собственно различных инструментов интеграции с нашими платформами QUIK и QORT, мы предлагаем любым партнерам возможность бесплатного подключения к нашим тестовым окружениям для апробации, тестирования и разработки тех или иных собствен-

ных решений, а также консультации с нашей стороны, как по техническим вопросам, так и по нюансам работы финансовой индустрии. В настоящий момент заметное количество компаний разного уровня пользуются этим сервисом для развития и продвижения своих решений.

— Появляются ли запросы на новый софт в связи с развитием института инвестиционных советников?

— Эта тема сейчас является хорошим примером того, как происходит технологическое развитие в финансовой индустрии — очень ярко проявляется тренд на разработку уникальных, узкоспециализированных решений. К примеру, есть большое количество решений для подключения инвестиционных советников к клиентской базе того или иного брокера. При этом важный момент состоит в том, что это точка конкуренции, — как между разными подходами к автоматическому инвестиционному консуль-

тированию, так и между брокерами по оказанию такого сервиса с учетом их индивидуальных особенностей. Поэтому большая часть решений в этой области является, по сути, инхаус-разработками.

Свою роль мы видим в том, чтобы предоставить удобные API для проведения торговых операций и дистрибуции инвестиционных рекомендаций, сформированных в отдельных программных продуктах наших клиентов и партнеров. Мы активно развиваем оба направления и, если решения в части проведения торговых операций с нашей стороны были предложены несколько лет назад, то в части дистрибуции рекомендаций мы совсем недавно выпустили новый Модуль инвестиционных идей для QUIK и сейчас заканчиваем поддержку этого функционала во всех видах наших собственных торговых терминалов.

— Появляются ли запросы на новый софт в связи с существенным притоком физлиц на фондовый рынок?

— Первую скрипку в этом процессе играют крупные ритейловые банки. У каждого из них свой подход к тому, какие финансовые инструменты и сервисы и в какой форме они предлагают своим клиентам. Поэтому в плане фронтенда каждый из них разрабатывает свое собственное уникальное решение. И этот тренд поддержан инвестиционными компаниями.

Мы как вендор участвуем в большинстве этих проектов в качестве провайдера бэкенда торговой инфраструктуры. Наши ключевые задачи — это риск-менеджмент, рутинг заявок по разным площадкам (биржевым и внебиржевым), дополнительные экзекьюшн-сервисы (такие, как конвертация валют с точностью до доллара или цента и процессинг неторговых поручений).

В связи с такой ролью для нас на первый план в этих проектах выходит производительность, надежность и, опять же, развитие разного рода интеграционных API. Тут стоит заметить, что в настоящий момент у крупного ритейлового брокера ведется порядка 25–30 млн позиций по его клиентам, что на порядок больше, чем несколько лет назад, и эти цифры продолжают расти. К тому же по этим позициям нужно проводить как претрейд, так и посттрейд контроль, включая расчеты маржинальных показателей. Поэтому в последнее время мы фокусируем очень много усилий на опережающее развитие наших систем в части производительности. Кроме собственно различных оптимизаций, проводится большая работа по созданию отдельных контуров нагрузочного тестирования, специализированных под конкретные клиентские ситуации. Это нужно, чтобы эмулировать адекватную профилю клиента нагрузку, которая в разы больше текущей, и превентивно находить потенциальные узкие места.

Кроме этого, поскольку нередко этот бэкенд базируется в наших дата-центрах, мы осуществляем существенные инвестиции в их развитие. Причем в части как обновления/увеличения парка серверного и сетевого оборудования и расширения каналов связи, так и в части автоматизации мониторинга и обслуживания программных комплексов, установленных у нас на аутсорсинге.

Другой важный момент, который стоит отметить в связи с приходом ритейловых клиентов на рынок, состоит в том, что это явление вызвало существенную перестройку внутренних процессов всех брокеров в части мидл- и бэк-офиса. Фактически

вопрос сейчас ставится так — никаких ручных действий в посттрейд процессинге быть не должно. В частности, в нашем бэк-офисном продукте backQORT мы делаем упор на следующие моменты: общая производительность, средства автоматизации процессов внутри системы (разного рода настройки расписаний и автоматические обработки) и развитие интеграционных возможностей. Причем интеграции в части автоматизации развиваются как с имеющимися штатными «контрагентами» бэк-офисной системы (платформой QUIK и разными ее модулями, системами ЭДО Московской Биржи и Санкт-Петербургской Биржи, НКЦ, НРД и так далее), так и в виде появления новых форм API, например, на базе веб-сервисов, позволяющих брокеру гибко интегрировать другие внутренние системы.

Еще одна актуальная тема, связанная с приходом большого количества новичков на рынок, состоит в необходимости их эффективной поддержки и консультирования. Для упрощения этой задачи мы в рамках линейки QUIK предложили новый модуль чатов — Модуль обмена сообщениями. Его основная цель состоит как раз в упрощении решения этих задач.

Отметим также, что существенное увеличение количества ритейловых клиентов происходит не только в брокерском бизнесе, но и в бизнесе управления активами. И в ряде случаев управляющие компании выстраивают процесс обслуживания клиентов вокруг нашего продукта мидл-офиса управляющей компании capQORT. Здесь наши приоритеты понятны. С одной стороны, развитие разного рода автоматических сервисов по массовым ребалансировкам, докупкам и распро-

дажам на биржевом и внебиржевом рынках, а с другой стороны, производительность.

Текущая наша цель — комфортное обслуживание 500 тысяч–1 млн клиентов на одном контуре системы.

На практике наши клиенты уже работают с более чем 100 тысячами счетов. ■

ВДОХНОВЕНИЕ В ЦВЕТЕ!

ПАРАДИЗ®

ПРЕПРЕСС · ДИЗАЙН · ТИПОГРАФИЯ

+7 (495) 755 24 10

info@paradiz.ru  www.paradiz.ru

 Москва, Ленинградский пр-т, дом 47, офисы 916, 920, 924
Мос. обл., г. Краснознаменск, ул. Парковая, дом 2а



Офсетная печать



Цифровая печать



Широкоформатная
и интерьерная печать



Послепечатные
работы



Дополнительные
услуги



Дизайн и допечатная
подготовка

Типография Парадиз – современная типография полного цикла. Мы предлагаем своим клиентам полный перечень полиграфических услуг и являемся лидерами в этой сфере.



**РЕКЛАМНАЯ
ПОЛИГРАФИЯ**

брошюры, каталоги,
буклеты, газеты,
листовки, пакеты,
плакаты, флаеры,
афиши, журналы,
постеры, комплексные
заказы



**ДЕЛОВАЯ И
ПРИКЛАДНАЯ
ПОЛИГРАФИЯ**

визитки, блокноты,
ежедневники, папки,
бланки, открытки,
конверты, кубари,
фотокнижки, планинги,
гарантийные талоны,
инструкции, годовые
отчеты, книги



**КАЛЕНДАРНАЯ
ПРОДУКЦИЯ**

квартальные,
настенные, карманные,
настольные,
перекидные,
календари-плакаты,
календари-домики,
календари-магниты,
календарные блоки



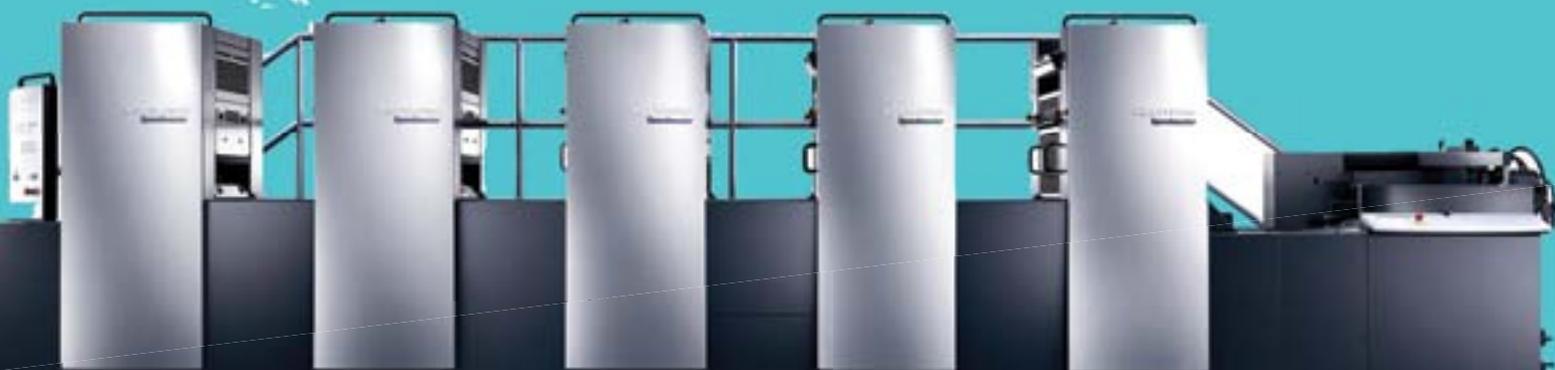
**POS -
МАТЕРИАЛЫ
И УПАКОВКА**

хенгеры, шелфтокеры,
вобблеры, коробки,
этикетки, наклейки,
пакеты, холдеры,
выкраски, подставки,
ценники, вкладыши,
конверты



**НАРУЖНАЯ
РЕКЛАМА**

баннеры, таблички,
плакаты, постеры,
мобильные стенды,
штендеры, вывески,
чертежи, картины,
ростовые фигуры



Достраивание ПОЛОСЫ

НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА ПРОВЕЛА 23 ИЮЛЯ В ФОРМАТЕ ОНЛАЙН КРУГЛЫЙ СТОЛ, ПОСВЯЩЕННЫЙ ОБСУЖДЕНИЮ ПОДХОДОВ К ПОДГОТОВКЕ КОНЦЕПЦИИ ИИС 3 ТИПА

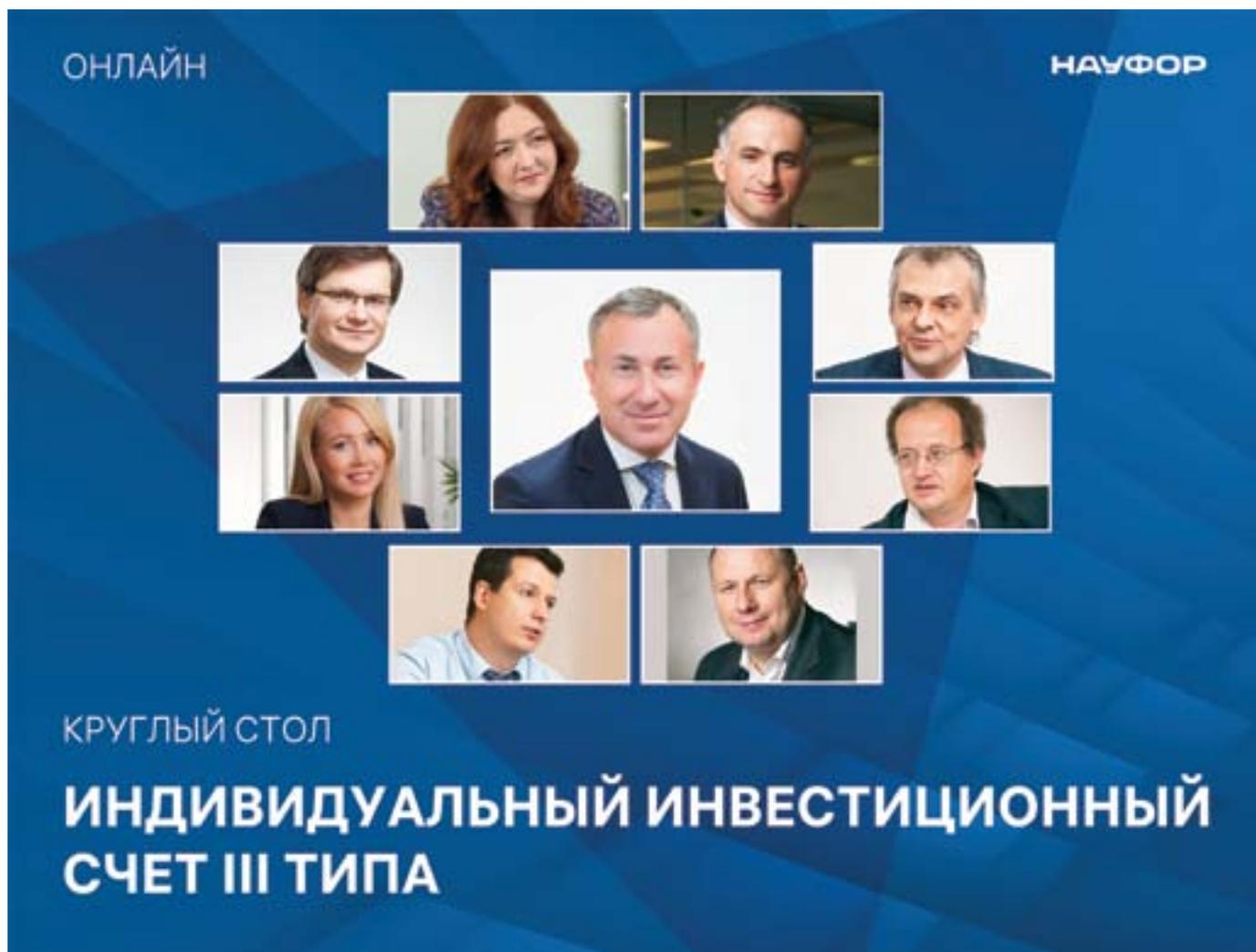
Фотографии Павел Перов

Участники: Ирина Кривошеева («Альфа-Капитал»), Игорь Марич («Московская Биржа»), Юрий Данилов (Российская академия народного хозяйства, РАНХиГС), Александр Абрамов (Высшая школа экономики), Евгений Якушев (Высшая школа экономики), Дмитрий Панченко («Тинькофф»), Ольга Сумина («Райффайзен Капитал»), Андрей Салашенко (ФК «Открытие»).

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, позвольте вас приветствовать на нашем очередном онлайн-мероприятии от имени Национальной ассоциации участников фондового рынка. Цель нашего собрания — обсудить индивидуальные инвестиционные счета 3 типа. Если помните, мы говорили, что эта тема заслуживает отдельного обсуждения. Чем дальше, тем больше она будет возникать в повестке дня. Мы бы хотели сейчас порассуждать о самом пред-

мете. Почему, собственно говоря, мы заговорили о счетах 3 типа, почему они важны, в чем должна заключаться концепция нового инструмента. Инструмента, который может стать одним из путей дальнейшего развития финансового рынка и своего рода ответом на концепцию пенсионной реформы.

Сразу же признаюсь, что многое в этой концепции для нас неясно: мы видим лишь некоторые, самые общие ее черты. И, обсуждая ее сегодня, мы предлагаем ее к обсуждению всем участникам фондового рынка и государственным органам — для того, чтобы эти черты прояснить. С вашего позволения, я начну первым и расскажу об этих самых общих чертах концепции ИИС 3 типа, как мы ее в Национальной ассоциации участников фондового рынка видим. И, таким образом, предложу это видение для обсуждения участникам сегодняшнего «круглого стола».



Около года назад мы предложили Центральному банку новую концепцию (которая тогда называлась концепцией индивидуальных пенсионных счетов, поскольку являлась элементом обсуждавшейся концепции индивидуального пенсионного капитала). Это концепция отражала своего рода разочарование от происшедшего с накопительной частью и тех идей, которые предполагалось реализовать в рамках концепции создания индивидуального пенсионного капитала. Мы видели новый инструмент своего рода пенсионным продуктом. Однако чем дальше, тем меньше этот продукт видится именно пенсионным продук-

том. Спасибо, кстати сказать, Сергею Швецову за то, что именно он назвал этот продукт ИИСом 3 типа. И чем дальше, тем чаще мы этим названием пользуемся.

Итак, почему ИИС 3 типа — это не совсем пенсионный продукт.

Мы бы хотели, чтобы этот продукт не зависел от хода дискуссий по поводу пенсионной реформы в стране, от исхода этой реформы. Мы бы хотели предложить российскому населению еще один инструмент в семействе ИИС, который бы отражал потребность граждан в обеспечении безбедной старости лучше, чем сегодня могут предложить негосударственные пен-

сионные фонды (независимо от того, смогут ли сами фонды улучшить эту функцию благодаря новой концепции пенсионной реформы). ИИС 3 типа должен быть инвестиционным продуктом, дополняющим продукты пенсионного обеспечения. Причем таким продуктом, что, чем активнее будут им пользоваться люди, тем лучше это будет. При этом мы хотели бы, как я уже сказал, чтобы он, скорее, не был пенсионным продуктом де-юре, а это уже зависит от нас самих.

Следующий вопрос: каким должен быть ИИС 3 типа. Мы полагаем, что это должен быть счет доверительного управления. И я предлагаю к обсужде-

нию сохранение для ИИС 3 типа (так же, как для ИИС 1 и 2 типа) возможно-сти быть брокерским счетом. Однако мы полагаем, что более правильно, чтобы это был счет доверительного управления и, более того, он бы открывался управляющей компанией фондов. Таким образом, именно эта индустрия получила бы преимущество в возможности открытия ИИС 3 типа в дополнение к тем преимуществам открытия ИИС 1 и 2 типа, которые в настоящее время имеет индустрия брокеров - индивидуальных управляющих.

Это добровольная схема. Главным ее отличием от ИИС 1 и 2 типа является ограничение возможности снятия средств до достижения пенсионного возраста. Это очень долго. Поэтому ИИС 3 типа должен отличаться от ИИС 1 и 2 типа гораздо более убедительными налоговыми преференциями, — для того, чтобы он был популярен и не потерялся в ряду других ИИСов. Поэтому мы говорим о том, что принципиальным для его успешности является введение (это предпочтительный для нас механизм) отдельного инвестиционного вычета либо (этот механизм является менее предпочтительным) отдельного социального вычета или, может быть, использование уже существующего социального вычета. Об этом я поговорю позже, это главные развилки, которые, по существу, делают этот счет скорее пенсионным или скорее инвестиционным. О наших предпочтениях я уже сказал.

Мы полагаем, что по достижении пенсионного возраста владельцу ИИС 3 типа должна выплачиваться накопленная сумма или приобретаться аннуитет. И, что очень важно, открытие ИИС 3 типа не должно исключать возможности открытия ИИС 1 или 2 типа. Таким образом, каждый гражданин должен иметь возможность открыть ИИС 1 или 2 типа, а также возможность открыть

ИИС 3 типа, добровольный план, который предполагает самостоятельную уплату взносов. Почему бы не поручить работодателю возможность перечислять эти деньги на открытый сотрудником ИИС 3 типа.

Мы полагаем, что (в отличие от ИИС 1 и 2 типа) требования к стратегиям управления портфелем ИИС 3 типа могут быть строже и могут устанавливаться либо Банком России, либо базовыми стандартами. Мне кажется, что лучше, если бы они устанавливались базовыми стандартами. Мы также допускаем возможность ограничения размера вознаграждения и регулирования расходов управляющих компаний — операторов ИИС 3 типа, и пусть они также регулируются базовыми стандартами.

А теперь о развилках — и это самое важное решение, которое предстоит принять для того, чтобы ИИС 3 типа состоялся.

Я уже сказал о том, что наиболее предпочтительным для НАУФОР вариантом является создание отдельного инвестиционного вычета, который должен быть не менее налогового вычета по ИИС 1 типа. Это означает, что в налоговое законодательство следовало бы ввести отдельный инвестиционный вычет с суммы 400 тысяч рублей ежегодно. Мы беспокоимся о том, что если (это понятно, наверное) ИИС 1 типа и ИИС 3 типа придется делить один и тот же инвестиционный вычет, то ИИС 3 типа в этой конкуренции проиграет, люди будут предпочитать ИИС 1 типа.

Так же, как по ИИС 1 типа, по ИИС 3 типа должно быть предусмотрено освобождение от налога до снятия средств (чем все ИИС отличаются от обычных брокерских счетов). Налогообложение на выходе, так же, как в случае с ИИС 1 типа, должно предполагаться, однако в случае приобретения аннуитета, так же как и в случае с ИИС 2 типа, снятие средств и

приобретение на эти средства аннуитета от налога должны освобождаться.

Давайте взглянем на альтернативу. Менее предпочтителен для нас вариант, который предполагает введение отдельного социального вычета (тут я должен сказать, что мы поддержим пенсионную индустрию в ее инициативе по созданию отдельного пенсионного вычета, отдельного от существующего в настоящее время социального вычета). Дать негосударственным пенсионным фондам возможность рассчитывать на вычет отдельный, а не общий с прочими расходами — это правильно. Более того, этот вычет должен быть увеличен. Если это будет отдельный пенсионный вычет наравне с существующим социальным вычетом для ИИС 1 типа (не менее 400 тысяч рублей), — это отличное решение и им можно было бы воспользоваться.

В настоящее время обсуждается (вероятно, это тоже могло бы быть решением) не введение вычета (социального или отдельного пенсионного) для такого рода схем, а освобождение от подоходного налога и 6% заработной платы. По ИИС 3 типа должно предполагаться освобождение от налога до снятия налогообложения на выходе, — так же, как и в предыдущем варианте в случае приобретения аннуитета выплата должна освобождаться от подоходного налога.

В чем недостаток этой схемы? Он делает ИИС 3 типа реальным конкурентом негосударственных пенсионных фондов, которые намерены претендовать на те же самые средства граждан. Мы бы не хотели такой конкуренции (мы понимаем, что так может случиться). Тем не менее, мы полагаем, что этот счет является дополнением к пенсионным схемам, и желательно, чтобы он не являлся пенсионной схемой. Мы беспокоимся о том, что в том случае, если придется делить одни и те же средства с негосу-

дарственными пенсионными фондами, то придется спорить о той регулятивной нагрузке, которой операторы индивидуальных инвестиционных ИИС 3 типа должны подчиняться.

Мы хотели бы избежать очень многих из тех требований, которые в настоящее время адресованы негосударственным пенсионным фондам, некоторые из них нам кажутся несправедливыми. Поэтому если мы пойдем именно по этому пути, то будем спорить об устранении тех норм, которые нам кажутся несправедливыми.

Основные положения я привел. Остаются вопросы. Думаю, что коллеги и участники сегодняшнего «круглого стола» затронут их и порассуждают. Буду очень им за это признателен. Первому хотел бы предложить высказаться Евгению Якушеву.

Евгений Якушев. Добрый день! Спасибо большое, Алексей, спасибо коллегам за интересную дискуссию, которая сегодня сложится. Я хотел бы вернуться к истории пенсионных сбережений. Собственно говоря, в России несколько раз пытались сделать систему добровольного сбережения, в процессе появилось несколько веж, которые завершались какими-то итогами.

Первая попытка: в 1992 году появился указ президента о негосударственных пенсионных фондах, появились сами негосударственные пенсионные фонды, но негосударственное пенсионное обеспечение (НПО), скорее всего, трансформировалось в корпоративные пенсионные программы. Это было связано с кризисом 1998 года: мы видим по статистике, что 95% НПО — это корпоративные взносы крупных компаний. Попытка ввести обязательные пенсионные накопления реализовалась в 2002 году. К сожалению, в 2014 году было принято временное решение о заморозке пенсионных накоплений, но до того 70 млн человек получили

свои пенсионные счета и более 38 млн человек перевели сбережения частным провайдерам — управляющим компаниям и негосударственным пенсионным фондам. С этой точки зрения, больше половины граждан 1967 года рождения и моложе (то есть, активно-го трудового возраста) сейчас являются клиентами частных финансовых институтов.

Есть стратегия развития пенсионной системы, она предусматривает три уровня. Первый уровень — это обязательное пенсионное страхование, государственные пенсии. Второй уровень — корпоративные пенсионные программы. И третий уровень — система индивидуальных пенсионных сбережений граждан в финансовых институтах.

Обращаю внимание присутствующих, что Стратегия — это единственный нормативный документ сейчас, который определяет структуру пенсионной системы, и там нигде не говорится, что пенсиями могут заниматься только НПФ. Это могут быть и страховые компании, и пенсионные фонды, и различные инвестиционные продукты, предлагаемые управляющими компаниями-брокерами. Собственно говоря, даже банковские депозиты — это тоже пенсионные продукты, они могут работать в таком качестве.

После заморозки пенсионных накоплений была анонсирована концепция индивидуального пенсионного капитала. В ней было три ключевых принципа — автоподписка, налоговые льготы и гарантии сохранности. Попытка эти три принципа реализовать в рамках действующей правовой системы, в рамках действующего законодательства — не получилась. Получалась корявая история, она вызвала отрицательное отношение, еще более отрицательное отношение к ИПК сложилось на фоне повышения пенсионного возраста, ИПК начали рассматривать как еще один элемент пенсионной ре-

формы, и, собственно говоря, от этой концепции отказались. Но в 2018 году произошла некая реинкарнация ИПК: появилось поручение правительства Минфину — разработать и совместно с другими ведомствами внести законопроект о гарантированном пенсионном продукте. Собственно, цель, которая стоит за всем этим делом, — придумать решение для замороженных пенсионных накоплений, которые уже сформированы в НПФ и ПФР.

К сожалению, я думаю, что ГПП точно так же «не полетит», потому что предложенные в нем механизмы достаточно сложны и плохо работают. Но можно ли извлечь пользу из концепции ГПП? На мой взгляд, да. ГПП предполагал три базовых элемента — налоговые льготы у работодателя, централизованное администрирование и гарантии сохранности. Идея была сделать типовой простой продукт. Если рассматривать в контексте нашей дискуссии, то мне кажется, что от ГПП необходимо сохранить налоговые льготы. Причем Минфин России уже согласовал механизм автоматического налогового вычета в размере 6% от фонда оплаты труда. Это налоговые льготы для физического лица, который задумался о своей старости и готов откладывать часть своих текущих доходов на будущее. Поэтому, в принципе, Минфин не нужно убеждать. Соответствующие оценки выпадающих доходов были представлены в правительство и обоснованы. То есть, с этой точки зрения, оценки влияния на бюджет уже как бы решены.

С другой стороны, при дискуссии по ГПП точно так же обсуждалось, что у человека может возникнуть специальная ситуация и деньги ему понадобятся.

Поэтому в проекте законопроекта о ГПП предусмотрено, что эти деньги можно использовать, но при условии погашения выданного налогового кредита. Возвращаясь к концепции

ИИСов 3 типа, — прежде всего, конечно же, здесь важны налоговые льготы. Государство заинтересовано в том, чтобы у людей была финансовая подушка на старость. Во-вторых, налоговое администрирование должно проходить в самом финансовом институте. Ну и, если мы говорим про гарантии сохранности, то, на мой взгляд, для инвестиционных счетов такой механизм не нужен. Гораздо проще решить задачу с клиентом через уведомление о рисках формирования некоего консервативного портфеля из бумаг с высоким кредитным качеством (например, те же ОФЗ). В этом случае, если клиент хочет иметь гарантии сохранности, то он выбирает инструменты, у которых минимальные риски.

Мы видим вялотекущую дискуссию по ГПП. Минфину и Банку России нужно предложить красивый выход из тупика, в который они зашли, разрабатывая законопроект по ГПП.

Как я это вижу, как это будет выглядеть в глазах потребителя? ГПП трансформируется в налоговые льготы для долгосрочных сбережений. Налоговые льготы предоставляются физическому лицу. Физическое лицо может самостоятельно выбрать финансовый институт и продукт, которые отвечают его потребностям. С точки зрения НПФ — это пенсионные продукты, в которых полностью описаны и накопительная фаза, и выплата фаза, более того, законодательно предусматриваются определенные гарантии сохранности, они трансформируются в высокую административную нагрузку.

У страховых компаний есть свои преимущества. Они могут предлагать накопительные страховые продукты, но при этом они включают туда различные риски, которые позволяют клиенту получить дополнительные выплаты — в случае смерти, несчастного случая и прочих историй, которые

позволяют как бы немножко изменить этот продукт.

Третий продукт — это счет долгосрочных сбережений, который позволяет человеку самостоятельно управлять активами, выбирать инвестиционную стратегию и при этом обеспечивает стопроцентную ликвидность. Это именно то самое преимущество, которое будет иметь ИИС 3 типа в глазах потребителя. В этом случае мы переходим на уровень отраслевого законодательства для НПФ, для страховых компаний и для УК. В отраслевом законодательстве можно описать квалифицированный пенсионный план, то есть существенные условия продуктов, которые получают налоговое стимулирование. И для всех финансовых институтов, регулируемых Банком России, это будет давать достаточно четкое понимание того, через какие инструменты они будут синхронизированы с отчетностью, с возможностью надзора и контроля за реализацией этих продуктов.

Тогда возникает уже, собственно говоря, обратный механизм: налоговый вычет будет получать физическое лицо на основании подтверждающих документов провайдера. Финансовый институт, лицензированный Банком России, будет контролировать целевой характер сбережений.

Как это может работать? Взносы будут получать льготы по подоходному налогу при условии целевого характера сбережений. Инвестиционный доход не облагается налогом при условии его капитализации на этом счете и сохранении целевого характера. Если деньги забираются до наступления пенсионного возраста, то клиент имеет к ним полный доступ, но он обязан погасить налоговый кредит, который ему был предоставлен государством. Если он достиг пенсионного возраста, то получает полный доступ к деньгам. Он может получить эту сумму одновременно, а может купить

на нее аннуитет и получать регулярные выплаты в течение длительного периода времени.

Здесь возникает именно вопрос для законодательства — как определить целевой характер сбережений. На мой взгляд, это должен быть пополняемый счет, который человек не будет трогать до наступления пенсионного возраста, или, если мы посмотрим на практику, которая сложилась для негосударственных пенсионных фондов, то за 5 лет до достижения пенсионного возраста.

При инвестировании не через НПФ, а через страховую компанию у человека возникает возможность выбора инвестиционной стратегии. На зарубежных рынках существует концепция target-date fund, которая позволяет получить максимальный доход к моменту выхода на пенсию. Здесь возможны и структурированные продукты, типа ETF и ПИФ, и различные стратегии, бумаги должны быть и российские, и зарубежные. По большому счету физическое лицо само может сформировать тот инвестиционный портфель, который его устраивает.

При выборе инвестиционной стратегии и управлении портфелем возникает целая ниша для профессионального совета, управляющая компания может здесь консультировать клиента по рискам, по ожиданиям. Уже сложился механизм уведомления клиента о рисках, связанных с инвестициями в ценные бумаги. Если человек хочет гарантию, то он может ее реализовать через консервативный портфель (например, покупка ОФЗ, муниципальных ценных бумаг, гарантированных государством).

С другой стороны, все хотят дохода. Поэтому каждому человеку должно быть предоставлено, в том числе, и право на ошибку. Мы должны предусматривать, в том числе, и возможность потери сбережений, если человек выбрал крайне рискованную инвестиционную стратегию, и это не должно

быть проблемой, по меньшей мере, для провайдера.

В этой связи для ИИСов 1 и 2 типа уже сложился и отработан механизм налогового администрирования. Мы видим, что и налоговая служба, и Минфин согласны с ним, есть статистика. И мы переходим к режиму конкуренции финансовых институтов за потребителя, а это, в свою очередь, приведет к формированию новых пенсионных продуктов. Рынок тогда сможет регулировать и комиссия, и условия договоров, не будет избыточного надзора.

Почему я говорю, что здесь возможен сектор роста? Потому что на самом деле в стране по-прежнему низкие пенсии, они создают потенциальный спрос на сохранение привычного качества жизни.

Мы в прошлом году провели серию семинаров по планированию пенсии, и по итогам этой дискуссии очень много людей заинтересовалось ИИСами. Спрос на ИИСы со стороны граждан есть, они понимают разницу между пенсионными продуктами, меньше верят в страховые продукты, но когда возникает вопрос стопроцентной ликвидности и понятных налоговых льгот, то это вызывает спрос.

Необходимо отметить, что принят соответствующий закон, государство теперь будет раз в три года рассылать гражданам старше 45 лет информационное письмо о размере будущей пенсии. Это будет государственная кампания, и все граждане будут задумываться о пенсиях. Когда мы говорим о планировании пенсии, то говорим, скорее, о коэффициенте замещения, о соотношении уровня текущих доходов и размера пенсии. Все наблюдения показывают, что именно люди предпенсионного возраста в большей степени заинтересованы в своих пенсионных сбережениях.

В России появился институт инвестиционных советников, для них теперь открываются очень большие возможности помогать профессиональным советом в

планировании пенсий, они будут выстраивать долгосрочные отношения со своими клиентами.

Пенсионная грамотность формирует спрос на долгосрочный финансовый продукт. Здесь появятся дополнительные средства для роста капитализации российского рынка.

Для того чтобы ИИС 3 типа реально появились, нужно более детально проработать несколько зон.

Первая зона — мягкое идеологическое, концептуальное, аналитическое обеспечение. Нужно обсуждать мягкую интеграцию ИИСов 3 типа в пенсионную реформу. Их не нужно рассматривать как пенсии. И ИПК, и ГПП не прошли, прежде всего, из-за того, что в их названиях было слово «пенсия». Счет должен называться либо счетом 3 типа (хотя это не очень удачное название), либо счетом долгосрочных сбережений. В этом плане необходимо применять зарубежный опыт счетов IRAs, американских счетов 401k. Нужно изучать стратегии инвестирования, обсуждать оптимальные пенсионные инвестиционные стратегии.

Во-вторых, необходимо уточнять оценки спроса и мотивации для долгосрочных сбережений, то есть нужны количественные и качественные оценки рынка сбережений, и, по большому счету, создание ценности для клиентов при проектировании продуктов. У управляющих компаний накоплен большой опыт в этой части. При наличии стимулирующей поддержки со стороны государства, мне кажется, спрос будет достаточно высок, прежде всего у тех граждан, которые сейчас имеют достаточно высокий уровень дохода и получают очень маленький коэффициент замещения при выходе на пенсию, потому что в РФ пенсия ограничена верхней планкой.

В-третьих, необходимо формировать положительное отношение к идее ИИС 3 типа. Если мы посмотрим на рынки страхования, пенсионных фондов, то

там нет никакого роста. Единственный сектор роста — это ИИСы, потому что новые клиенты приходят с новыми деньгами именно сюда. И, по большому счету, государству очень важно не создавать мертворожденную концепцию типа ГПП, а оседлать тот спрос, который уже де-факто на рынке сформирован.

Конкуренция финансовых институтов за потребителя позволит оптимально спроектировать всю эту систему. Я закончил. Потом могу ответить на дополнительные вопросы. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Спасибо. Евгений говорил о том варианте, когда бы мы прошли развилку, воспользовавшись механизмами стимулирования, на которые намерены претендовать негосударственные пенсионные фонды (теми вариантами решений, которые могут быть им предложены в рамках ГПП). Я согласен с тем, что это создает максимальную конкуренцию между операторами ИИС 3 типа и негосударственными пенсионными фондами. Это скорее хорошо, чем плохо, потому что это возвращает в индустрию негосударственных пенсионных фондов конкуренцию, которой в настоящее время там, на наш взгляд, нет, это заставляет их задуматься об издержках и об эффективности своих инвестиционных стратегий. Это правильно. И в этом случае, наверное, должна идти речь о возможности перелива средств из одного инструмента в другой, из негосударственных пенсионных фондов — на ИИСы 3 типа, с ИИСов 3 типа — в негосударственные пенсионные фонды.

Главный вызов, который я вижу в случае, если мы проходим развилку именно таким образом, — это как избежать той чрезмерной нагрузки, которая в настоящее время адресована негосударственным пенсионным фондам. Таким образом, дискуссия об ИИС 3 типа, спровоцированная пенсионной реформой, сама по себе провоцирует пенсионную реформу. Похоже, это наи-

более болезненный из вариантов для негосударственных пенсионных фондов. **Евгений Якушев.** Ну, мне кажется, все-таки не нужно переоценивать конкуренцию. Если на пенсионные продукты нет спроса (а его нет), то, собственно говоря, не за что воевать. Я говорил больше о том механизме, который был заложен государством для стимулирования долгосрочных сбережений. Этот механизм является универсальным и предоставляется физическим лицам. Он не предоставляется НПФам, не предоставляется корпорациям или акционерам этих НПФов, — он предоставляется именно и только физическим лицам, которые могут себе это позволить. С этой точки зрения, в борьбе за потребителя управляющие компании с ИИСами и брокеры с ИИСами 1 и 2 типа сейчас выигрывают. Это никак не связано с противостоянием институтов между собой, это связано с государственной политикой.

Проблема НПФ — это проблема замороженной пенсионной реформы, это проблема отсутствия у государства стратегии, это проблема потери доверия со стороны граждан, связанная с переходами из фонда в фонд, с проблемами инвестирования пенсионных денег, с убытками, которые понесли НПФ. Индустрии пенсионных фондов сейчас нужно пережить собственную оптимизацию, оптимизировать косты, стремиться не к максимальному акционерному доходу, а к удовлетворению запросов клиентов. Вот если эта тема вернется, то НПФы смогут сделать такие продукты.

Сейчас клиент ни на что повлиять не может. Отсутствие возможности выбора создает барьер на входе в пенсионную индустрию, на мой взгляд. **Алексей Тимофеев.** Евгений, спасибо большое. Еще раз повторю: вызов, который я вижу — это поиск способа сохранить гибкость, которая гарантирует эффективность этого инструмента, не сделает его мертворожденным и таким

же неинтересным, как существующие пенсионные продукты.

Следующим моим выступающим будет Ирина Кривошеева. Ира, я хотел бы получить твою оценку перспектив этого продукта, интереса к нему и способности индустрии управляющих компаний справиться, будь такая возможность предоставлена.

Ирина Кривошеева. Коллеги, добрый день! Мы подготовили очень короткую презентацию. Поставили вопрос — а меняется ли культура сбережений в нашей стране? и можем ли мы говорить о том, что сейчас находимся на новом этапе формирования культуры сбережений, что она стала чуть ближе к международному опыту?

Согласна с Евгением, со стороны клиентов мы видим, что есть уже яркий экономический и социальный запрос на формирование именно долгосрочных сбережений. Люди хотят обладать собственной, персональной подушкой безопасности, и уже понимают, что, наверное, должны действовать активнее. Если говорить о поведении состоятельных розничных клиентов, то последний кризис показал, что люди уже спокойно воспринимают падения рынков и скорее рассматривают их как новые возможности для входа. Да, мы понимаем (уверена, что все следующие спикеры будут тоже об этом говорить), международный опыт нам здесь в помощь, но и фактор пандемии я тоже не стала бы исключать. Нам кажется, что именно сейчас, как никогда раньше, люди задумались именно о важности финансового благосостояния, необходимого в кризисной ситуации.

Ну, а со стороны предложения актуальные две темы, уже апробированные временем, — это институт, то есть управляющие компании, и это механизм, то есть индивидуальные инвестиционные счета.

Основной объем пенсионных активов сейчас сконцентрировали

семь стран: Великобритания, Штаты, Япония, Канада, Австралия, Германия и Нидерланды. Но цифра, характеризующая их объем, для меня была неожиданной: уже 43 триллиона долларов (это 80% мирового рынка пенсионных активов) приходится, по данным экспертов, на эту «великолепную семерку». Темпы роста пенсионных активов в этих странах тоже очень убедительные: 15,2% за 2019 год. Мы также проанализировали структуру и аллокацию пенсионных активов на конец 2019 года по этой «великолепной семерке».

Основных трендов, наверное, пять. Во-первых, становится наиболее актуальной модель с установленным размером взносов. Как никогда актуальна тема индивидуализации пенсионных счетов и планов: люди хотят понимать, что происходит, они хотят более активно вовлекаться в процесс управления, выбирать пенсионные стратегии, при этом иметь максимальную прозрачность. Все, что происходит с точки зрения онлайн, технологий, цифрового бизнеса, конечно, тоже имеет существенное значение. Далее, происходит определенное снижение инвестиционного возраста, то есть люди раньше начинают задумываться о формировании таких планов. Ну и происходит развитие программ долгосрочного инвестирования. Вот пять тем, которые мы видим наиболее актуальными для международной практики. Ну, а наш рынок таков, как он есть. Доля розничных инвестиций в процентах к ВВП у нас все еще все выглядит очень скромно, мы далеки даже от стран БРИКС (хотя за последние два года количество клиентов растет, этот тренд на фоне снижения ставок по депозитам становится существенным). Здесь Россия сопоставима со странами Восточной Европы. Ближайший наш сосед по показателю доли ценнобумажных инвестиций в общем объеме сбережений — Греция. Но в Греции люди сталкивались

с очень большими потрясениями в последнее время, и вот они держат деньги при себе. Все остальные страны двигаются совсем в другом направлении, розничные инвестиции там постоянно развиваются.

На российский рынок инвестиций существенно повлиял фактор пандемии. Повторюсь, тема подушки безопасности для себя, для своих близких, членов семьи стала наиболее востребованным сейчас запросом. Также небывалыми темпами возрастают требования к скорости, технологичности.

Говоря о концепции ИИС 3 типа, можно и нужно использовать уже имеющийся значительный опыт российских управляющих компаний. Если проанализировать, какие активы сейчас уже находятся на индивидуальных инвестиционных счетах наших управляющих компаний, то удивительным образом окажется, что уже сейчас ИИС доверительного управления по своей структуре существенно совпадают с международными практиками по вложению пенсионных средств, в частности, в той самой «великолепной семерке». Там достаточно высока доля паев (и открытых фондов, и биржевых фондов, ЕТФов), сравнительно невелика доля гособлигаций.

Конечно, новому инструменту нужна прозрачность. И не стоит забывать об онлайн и цифровом формате. С самого начала, говоря об этом продукте, нужно закладывать понимание того, как это технологически будет происходить, как на практике будут осуществляться переводы средств, размещение, частичные выводы. Все эти детали имеют огромное значение.

Мы находимся сейчас на этапе зарождения и формирования новой культуры сбережения. Давайте преподнесем ее нашим клиентам грамотно, в том числе и в контексте долгосрочного управления сбережениями. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Спасибо. Ирина говорила о нескольких важных, на мой взгляд, вещах, отличающих ИИС 3 типа от других пенсионных (про-

должаю признавать, что де-факто это пенсионный продукт) продуктов. Она говорила, что управляющие компании уже научились гибко работать, делая существенные инвестиции в долговые бумаги. Это чрезвычайно, на мой взгляд, важно, потому что негосударственные пенсионные фонды, к сожалению, так и не стали долгосрочными инвесторами.

Сегодня граждане около 25% своих средств, предложенных фондовому рынку, инвестируют в отечественные акции. Примерно такую же долю в отечественные акции инвестируют открытые паевые инвестиционные фонды. В то же время негосударственные пенсионные фонды, если речь идет о пенсионных накоплениях, инвестируют в отечественные акции менее 6% своих активов, а если речь идет о пенсионных резервах, то 11%. Это очень мало. По существу, до тех пор, пока НПФ не станут инвестировать на рынке акций 20% или 30% (лучше 30%, чем 20%) средств, мы не сможем говорить о них как о долгосрочных инвесторах. Мы также не сможем говорить о них и как об институтах, способных обеспечить должное замещение заработной платы выходящим на пенсию людям. Я не знаю, откуда они могли бы заработать деньги для будущих пенсионеров.

Ирина также говорила, что в случае использования ИИС 3 типа граждане однозначно сохраняют прозрачность и право собственности. Прозрачность — то, с чем управляющие компании научились работать. Когда речь идет о негосударственных пенсионных фондах, то у них соответствующие дела пока устроены не так хорошо.

Мы хотели бы, чтобы наша дискуссия, дискуссия об ИИС 3 типа стала поводом для совершенствования механизма работы и негосударственных пенсионных фондов тоже. Там есть что улучшить, это отличный повод.

Ольга, могу ли я попросить тебя выступить следующей? Жду твоего взгляда на концепцию ИИС 3 типа.

Ольга Сумина. Алексей, спасибо большое. Коллеги, очень рада выступать на такой замечательной конференции и порассуждать на тему такого крайне важного элемента финансового планирования, как ИИС 3 типа. Полностью разделяю точку зрения о том, что долгосрочные инвестиции являются общей задачей как профессионального сообщества, так и регуляторов. Мы обязаны приложить максимальные усилия для того, чтобы правильно донести идею, правильно объяснить все предпочтения, которые долгосрочное инвестирование предлагает нашим уважаемым инвесторам.

При этом, если вспомнить дискуссию, которая имела место при запуске существующих ИИСов, то тогда казалось, что три года — максимально большой срок, на который наши инвесторы готовы вкладываться. Спустя буквально несколько лет мы поняли, что три года — это даже малый срок, потому что от клиентов в основном поступают запросы на продление ИИС, они интересуются способами, как можно не прекращать срок владения. Такие вопросы поступают регулярно. Мы как управляющая компания уже научились предлагать клиентам возможность не думать о том, каким образом им надо взаимодействовать с налоговыми органами, мы все эти функции сейчас можем клиенту предлагать в рамках пакетного обслуживания. Если была бы возможность предлагать клиентам более длительный период инвестирования, то и спрос удовлетворялся бы более очевидно, и наш прекрасный рынок продолжал развиваться.

Три года — недостаточный срок. Здесь могу сослаться на западную практику наших коллег, европейских в первую очередь, где абсолютно нормальной практикой является оформление постоянных поручений на регулярное перечисление средств с зарплатных счетов на счета фондов для приобретения ценных бумаг, при этом клиент выбирает макси-

мально ему комфортный процент отчислений. Более 50% инвесторов выбирают именно такой способ инвестирования, как постоянное поручение, — абсолютно осознанное, без дополнительного стимулирования со стороны государства. Выбирает как возможность накопить денежные средства либо на «подушку безопасности», как мы ее называем, либо же на удовлетворение потребностей, которые возникнут в будущем — образование детей, лечение и так далее. Мы помогаем людям заранее задумываться о таких потребностях и работать в данном направлении.

Хотелось бы подчеркнуть, что, на наш взгляд, нет конкуренции между пенсионными программами и программами, которые предлагают управляющие компании. Потому что, как уже говорилось ранее, управляющие компании работают непосредственно с физическим лицом, выявляя его потребности, предлагая максимально комфортные механизмы инвестирования, максимально подходящую продуктовую линейку. И у инвестора есть понимание того, что данные отчисления инвестируются, а инвестированная сумма является его частной собственностью, которую в случае дополнительного стимулирования он изымает не по первой необходимости. То есть, если стимулируется, допустим, как в рамках ИИС, трехлетнее владение, то, как правило, инвестор и рассчитывает на то, что в течение трех лет данные денежные средства он изымать не будет, а будет формировать подушку на те потребности, которые у него появятся далее.

Для того чтобы долгосрочное инвестирование проходило так же естественно, как и у наших западных коллег, стимулирование, на наш взгляд, крайне необходимо. А баланс интересов, максимально комфортный как для регулятора, так и для инвесторов, будет найден. Мы

как управляющая компания уже научились понимать инвесторов, и знаем, что запрос на данный продукт есть.

Инициативу о создании ИИС 3 типа полностью поддерживаем. Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Ольга, спасибо большое. Ольга говорила о тенденции, которая мне кажется очень важной и которую мы тоже замечаем — о росте срока инвестиций, на который соглашаются граждане. Кажется, начинает формироваться тенденция: граждане соглашаются с инвестициями все более и более долгосрочными. Некоторое время назад это казалось невозможным. Наверное, время, воспитание, знакомство с инструментами фондового рынка делают свое дело. Они создают спрос на долгосрочные инвестиции, делая согласие граждан расстаться со своими деньгами на более продолжительное время все более и более возможным.

Я попрошу следующим выступать Александра Абрамова. Саша, жду, что ты порассуждаешь о том, как это коррелируется с международным опытом. И кто мог бы быть (это мой вопрос всем экономистам, участвующим в «круглом столе») клиентами этого продукта?

Александр Абрамов. Спасибо. Хотел сказать, что ИИС 3 типа — очень интересный проект. В то же время не думаю, что путь к его созданию усыпан лепестками роз, потому что он требует очень больших изменений — и в инвесторе, в участнике, и в финансовом посредничестве. Поэтому все возможно, но прогулка на белом коне не получится.

Вот если мы посмотрим на мировой опыт — что происходило за 100 лет с пенсионными системами 83 стран мира, — то увидим, что более естественное состояние пенсионных накоплений — это образование как раз добровольных индивидуальных пла-

нов, таких планов как раз наибольшее количество. Дальше идут добровольные корпоративные планы, еще далее идут уже довольно экзотичные механизмы, которые изобрели за последние 20 лет, типа обязательных пенсионных сбережений (такие форматы практикуют 39 стран) или квазиобязательные корпоративные пенсии (их за 100 лет ввели только восемь стран). Сейчас международный опыт находится в режиме творческой паузы, международные организации уже года два-три не дают рекомендаций, что, на их взгляд, делать лучше, поскольку немножко облажались с квазиобязательными пенсионными планами.

Лично мне кажется, что сейчас нужно делать то, во что могут легче поверить люди. И то, что им нужно. Об индивидуальных пенсионных планах размышляем не только мы, но и в Китае. Всемирный экономический форум только что опубликовал (вместе с компанией Oliver Wyman) очень интересный доклад о том, как Китай собирается развивать у себя доверительное управление, которое растет там быстрее банковского сектора и во многом стало ему альтернативой. В сфере активного управления активами Китай думает, прежде всего, именно об индивидуальных пенсионных программах. Они себя сравнивают с Японией и Соединенными Штатами Америки, им нравится пример США, они считают, что счета типа IRAs — одно из перспективных направлений и огорчаются, что у них этого пока очень мало.

Международная статистика, описывающая, каков коэффициент охвата населения теми или иными дополнительными пенсионными планами, корпоративными или индивидуальными, говорит нам, что страны очень сильно различаются — фигурируют цифры

охвата от 5% до 60%. Все зависит от механизмов действия, и думается, что индивидуальные пенсионные программы не могут охватывать только 6% населения. Причина, по которой загнута идея ГПП, заключается в том, что она выходила на очень низкий коэффициент охвата. Зачем делать пенсионный план для 6% охвата населения, зачем для этого надо сильно мучиться, да? Если мы сделаем, как в Польше, например, то коэффициент охвата может быть немножко выше. Но там такой план — элемент квазиобязательных пенсий. А если смотреть уже на американский опыт, то следует заметить, что все не так просто. Очень легко создать модель наподобие Robinhood — маркетплейс и тому подобную структуру. Вопрос в том, чтобы из казино типа Robinhood сделать сберегательную машину.

Вот чем отличается Robinhood от Charles Schwab? В Robinhood средний счет — 5 тысяч долларов, в Schwab — 240 тысяч долларов. 60% счетов в Schwab — это индивидуальные пенсионные счета, IRAs или 401k (преимущественно IRAs счета). У компании Robinhood сегодня такое же количество клиентов, как и в Schwab — 13 млн человек. Но это 13 млн человек, у которых нет никакого опыта инвестирования, которые имеют на счете 5 тысяч и готовы пускаться во все самые тяжкие спекуляции.

Доходы Robinhood формируются так: 60% — это проценты от маржинального кредитования, 40% — перепродажи заявок клиентов хедж-фондов. Иными словами, легко создать казино — с лампочками и ковровыми дорожками, но сложно создать сберегательный институт. Вот чем отличатся американский счет IRAs от аналогичных счетов других стран мира? Тем, что, когда в 1978 году

счета этого типа появились, то индустрия ответила революцией в услугах. И те 10-15 компаний, кто эту революцию тогда совершил, до сих пор на плаву. До сих пор работают солидные машины Charles Schwab, Vanguard, Fidelity, T.Rowe Price, Bank of America. Но все, кто хочет войти на этот рынок сейчас, входят через образ казино. Это рискованный бизнес. Сейчас в Robinhood происходят серьезные события. Недавно им американские сенаторы направили запрос: а чем вы вообще занимаетесь, почему у вас начинают возникать проблемы с клиентами? Там идет очень серьезная трансформация бизнеса, и российский бизнес к такому повороту тоже должен быть готов.

Каковы предпосылки успеха? Этот проект не должен быть централизованным, платформа не должна быть единой. Должна быть конкуренция. И платформы должны быть свои у каждого игрока, и у владельца счета должна быть свобода выбора в выборе финансовых структур. От этого не стоит уходить, иначе мы забудем этот проект через пять лет, через три года. Это большая роскошь для человека — сберегать чисто на пенсию. Если у него случается необходимость платить за образование, за жилье, за медслужбы, то он должен иметь возможность использовать накопленные средства.

Возможность перевода на ИИС корпоративной пенсии тоже должна быть. Это очень важно для корпоративной пенсии, чтобы она чувствовала конкурентное давление. Вот, скажем, в США ИИСы стимулируют корпоративную пенсию быть эффективной, это важно. Но у нас должны быть новые сервисы и стандарты. Ну, и, конечно, хорош опыт IRAs в США, не надо от него далеко уходить. Последнее, что бы я хотел сказать. Открывая компании типа «Robinhood»,

рынок как бы говорит людям: вы умные, вы самостоятельно можете покупать акции, облигации и будете в результате счастливы. Но что говорит сегодня современная теория? Она говорит, что, если инвестор формирует индивидуальный портфель, набирая акции на бирже, то в 90% случаях его долгосрочный результат будет хуже, чем если бы он покупал диверсифицированный портфель.

Хенрик Бессембиндер провел великолепное по долгосрочности статистики исследование — и разгромил индивидуальное инвестирование. Почему 70% инвестиций через счета IRAs — это бумаги взаимных фондов? Вот потому [что выигрывает диверсификация]. Это говорят научные публикации, серьезные научные публикации. И мне кажется, что одна из проблем долгосрочных российских сбережений сегодня заключается в том, что мы не имеем хорошей статистики и надежных цифр. Многие разговоры очень голословны. Наверное, здесь должен быть совершен прорыв.

Ну и конечно, очень важны также вопросы снижения комиссий, переход к открытой архитектуре продаж и высокий уровень прозрачности информации о результативности. Не так давно CNBC спросили Robinhood: ребята, а не расскажете ли вы о доходности ваших индивидуальных портфелей? Не ответил им Robinhood ничего. Сказал: не расскажу. Мне кажется, что должны быть какие-то периодические отчеты об успехах в этой области. Все сегодня верят только «сарафанному радио», мне кажется.

Спасибо.
Алексей Тимофеев. Саша, спасибо. Я в начале своего выступления ставил вопрос, могут ли быть брокерские счета также и счетами IRAs? И, кстати говоря, степень развития индустрии открытых фондов (и, вероятно, биржевых паевых фондов) является принципиально

важным условием успеха для этих инструментов. Правильно ли я понял эти соображения?

Александр Абрамов. Да, но мне кажется, что все-таки ИИС третьего типа отличается от ИИС первого типа не тем, что это не просто долгосрочные сбережения, а это различие того же типа, как различие между счетами Robinhood и Charles Schwab. Нужно чтобы услуги были таковы, чтобы средний размер счета у человека был высоким, и посредник зарабатывал на комиссии от стоимости активов, то есть давал добавленную стоимость в виде простой консультации, формирования портфеля и так далее. Но не превращал счет ИИС третьего типа в счет у Robinhood, если коротко очень говорить.

Алексей Тимофеев. Хорошо. Тем более полезно, если следующим моим выступающим будет Дмитрий Панченко. Дмитрий, поделись соображениями на тот счет, видишь ли ты место для ИИС 3 типа в ряду членов семейства ИИС, кому они должны быть адресованы и какие стратегии по ним могли бы быть предложены?

Дмитрий Панченко. Спасибо за приглашение участвовать в этой дискуссии. Приветствую всех участников и слушателей. Наверное, наш подход не такой академичный, мы точно не являемся теоретиками, которые могут себе позволить долго что-то изучать в теории и при этом не до конца понимать, в чем состоит отличие различных бизнес-моделей.

Безусловно, мы поддерживаем идеи развития в России правильного института долгосрочных инвестиций, которые бы вели нас в сторону развитого рынка. Мы, безусловно, хотим участвовать в этой дискуссии, хотим привнести в нее свои мысли и видим в этом большое будущее. Практика такова, что на сегодняшний день «Тинькофф Инвестиции»

абсолютно точно является крупнейшим брокером в России по числу брокерских счетов (у нас более 2 млн счетов), поэтому я говорю на основании большого практического опыта.

Мы понимаем, зачем эти клиенты к нам идут, какие цели они преследуют. Наверное, не стоит недооценивать отечественных клиентов, считать, что они что-то делают неправильно. Подавляющая их часть одной из целей прихода на фондовый рынок видит именно создание альтернативных источников дохода именно на долгосрочные цели. Это очень близко на самом деле с пенсионными целями. Беда в том, что, к сожалению, мы живем в российской реальности, где уровень доверия к новым институтам, как мы знаем, не очень высок. Клиенты почему идут на брокерское обслуживание? Потому что они хотят все контролировать, они хотят держать под контролем срок инвестиций, инструменты. Их сколько раз уже обманывали, сколько раз случался кризис доверия к индустрии паевых инвестиционных фондов, последний из которых только-только сейчас пройден. Плюс несколько значимых девальваций национальной валюты, плюс история с заморозкой пенсионных накоплений.

Так что нас безусловно вдохновляет задача создания такого института, как ИИС 3 типа, — но давайте будем реалистами. Задача-то стоит очень сложная — создание нового института и наполнение его доверием. Здесь, наверное, надо отходить от теории, погружаться в реальные запросы и боли клиентов, создавать нечто отвечающее именно им, а не копировать один-в-один практики зарубежных рынков. Фондовой индустрии в США больше 220 лет и, понятно, что там выросли уже поколения инвесторов. Тот же Charles Schwab существует с 1971 года, а модель Robinhood существует

порядка 10 лет. Наверное, неправильно сравнивать Россию и зарубежный опыт.

Но саму инициативу мы, безусловно, поддерживаем. Я выделил пять значимых пойнтов, которые, полагаю, помогли бы нам создать реально действующий механизм, который бы действительно пригодился массовому инвестору. Напомню, что средние доходы массового инвестора в России составляют порядка 500 тысяч рублей в год. Давайте ориентироваться все-таки на всех граждан России, чтобы ИИС 3 типа не был инструментом для избранного 1% населения, чтобы он действительно стал драйвером реальных изменений.

Итак, пять пунктов. Первый пункт: мы настаивали на максимально простой механике работы этого инструмента. Мы должны уметь донести суть работы этого механизма до массового инвестора достаточно кратко, через самые различные каналы связи. Не с помощью длительных лекций аналитиков, а с помощью современных инструментов и современных каналов связи, в которых инвесторы реально присутствуют. Нужна простая механика, которая бы объясняла: гражданин, вот твой капитал, он принадлежит тебе полностью, ты его контролируешь, вот такой конкретный способ инвестирования этого капитала имеет конкретные особенности и выгоды.

Второй важный пункт — наличие выгоды для клиента, которое являлось бы сильным мотиватором необходимо пользоваться именно этим инструментом, а не ИИСом типа А, не брокерским счетом или откладыванием долларов под подушку.

Понятно, что мы пытаемся стимулировать долгосрочные инвестиции. Но в условиях формирования этого института, в условиях невысокого доверия к новым квазигосударственным институ-

там наш третий пункт звучит следующим образом: надо заложить механизм, через который клиент может досрочно изымать свои накопления. И, возможно, стоит предусмотреть справедливый механизм изъятия: если, например, деньги лежат на ИИСе 3 типа 10 лет подряд, то, может быть, стоит уже просить клиента вернуть не все полученные им налоговые вычеты, а только налоговые вычеты за какой-то период. Потому что срок в 10–15 лет кажется уже, в принципе, доводом за то, чтобы вообще не требовать возврата этого вычета.

Четвертый пункт: о нем уважаемые коллеги уже говорили, мы здесь вставем в один ряд и выражаем поддержку. Принципиальным является наличие валютной доходности. Для современного инвестора это — важнейшая часть сбалансированного диверсифицированного портфеля. И, как правильно заметила Ирина Кривошеева, если мы говорим о долгосрочных инвестициях, то странно не упоминать при этом акции. Не должно быть никакого запрета на инвестиции в акции, потому что это как раз-таки основной инструмент получения долгосрочной доходности. Мы бы на этом настаивали.

Пятый пункт — дискуссионный. Кажется, что подобный инструмент можно реализовать также и на основе брокерских счетов. Алексей, спасибо, что по этому пункту предполагается дискуссия. Действительно есть прослойка клиентов, которые обладают способностями и навыками создавать портфели самостоятельно. Мы уже воспитали определенное количество квалифицированных, грамотных инвесторов. И, наверное, я бы предложил оставить для них возможность формирования ИИСов 3 типа на базе брокерских счетов.

В целом же пока оптимизм очень сдержанный. Важно сделать реально

работающий механизм. Все мы знаем, что число людей, которые воспользовались ИИС типа Б, измеряется в каждой брокерской компании сотней или в лучшем случае двумя сотнями клиентов. Давайте сделаем так, чтобы в результате нашей дискуссии родился действительно массовый, действительно нужный инструмент, который бы двинул и всю индустрию, и рынок. И действительно создал механизм долгосрочных пенсионных накоплений. Это действительно хорошая штука, мы очень поддержим эту инициативу и благодарны за приглашение к дискуссии.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое. Обратите внимание, Дмитрий Панченко, как и я, тоже говорил о важности сохранении простоты и гибкости этого инструмента — для того, чтобы он был легко объясняемым, убедительным для потенциальной инвесторской базы. Я, как и Дмитрий, наверное, немножко забеспокоился после той критики, которую Саша Абрамов адресовал «Робин Гуду». Я, например, очень рад, что есть такие компании, как «Робин Гуд». Наш единственный шанс встать вровень с «Чарльзом Швабом» и прочими грандами финансового рынка — действовать теми способами, которые для себя выбрал «Робин Гуд». Да, теперь перед ним стоит вызов: как трансформировать существующий механизм привлечения клиентов в долгосрочную стратегию наравне с крупнейшими компаниями. Но сама возможность того, что компании могут выходить на рынок с собственной бизнес-моделью, со своим видением продуктового ряда и сервисов, мне кажется очень важной.

Мне показалось очень интересным то, что в выступлении Дмитрия впервые так ярко прозвучала мысль о недоверии к государственным и квазигосудар-

ственным институтам. По-моему, он впервые рассуждал о том, что именно государственные и квазигосударственные институты, начинания и продукты пользуются недоверием. И что продукты частных институтов (может быть, Дима опирался на опыт банка «Тинькофф») пользуются все большим спросом и все большим и большим доверием со стороны клиентов.

Александр Абрамов. Можно о разных вещах спорить, но мне как раз кажется, что «Тинькофф» — это хороший пример креативного инновационного подхода, которого сильно не хватает пенсионной индустрии. Заход «Тинькоффа» на брокерский бизнес был великолепен, за год он сделал всех. А об особенностях стратегии, конечно, поспорим...

Алексей Тимофеев. Считаю себя обязанным предоставить возможность реплики Ирине Кривошеевой, если тебе хочется отреагировать на выступление Дмитрия.

Ирина Кривошеева. Я уже очень реагировала, кликала, пыталась вставить реплику, потом себя останавливала, сдерживала.

Первое, у меня есть глубокое убеждение, об этом говорит весь 30-летний опыт существования «Альфы», что не надо неуважительно относиться к международному опыту. У нас есть глубокая убежденность, что все происходящее на отечественном рынке, с каким-то отставанием, с каким-то тюнингом, но, тем не менее, достаточно четко повторяет то, что было пройдено в других странах. Поэтому то, что говорил Александр Абрамов, всегда является очень важным. Мы тоже посвящаем время и силы анализу международного опыта и считаем, что это один из факторов успешного развития каждого направления бизнеса «Альфы».

Ну, и вторая тема, о правильности или неправильности концепции «Робин Гуда». Согласна с тем, что очень хорошо, когда проявляется инновационная струя, когда кто-то новый ставит под сомнение прежние бизнес-модели. Но, тем не менее, сама тема, которую обозначил нам Александр, идеология долгосрочных накоплений, идеология портфельного подхода, использования фондов как инструмента для формирования долгосрочных сбережений — это основа основ. Давайте эту основу не будем откидывать, попробуем ее грамотно использовать в нашей стране, безусловно, в интересах клиентов, которые тоже, я уверена, к этому придут. Все должно пройти проверку временем, это очень важный критерий. **Алексей Тимофеев.** Ирина, спасибо. Вернемся к ученым. Юрий Данилов, могу ли просить тебя выступить следующим?

Юрий Данилов. Ну, во-первых, я сразу про иностранный опыт. Вспомнил, что сама концепция индивидуальных инвестиционных счетов рождалась в 2006-2008 годах при разработке идеальной модели фондового рынка, и в значительной мере мы опирались на опыт, немножко упрощу, пенсионных счетов других стран.

Сейчас, когда мы говорим, что на базе ИИСов пытаемся построить пенсионный счет, то фактически возвращаемся к исходной точке западного опыта. Ценность того, что мы не сразу скопировали его один-в-один, а прошли очень интересный путь развития ИИС-1 и ИИС-2, заключается в том, что эти инструменты очень хорошо восприняты розничными инвесторами. И теперь гораздо проще встать на дорогу пенсионного накопления, формирования пенсионных капиталов. Мне кажется, это очень полезно. В данном случае сыграл как иностранный опыт, так и

внутренний опыт, который был нарабатан за последние примерно пять лет. Что касается проблемы ИИС-3. Этот тип счета нужно так или иначе вписывать в систему существующих продуктов. Здесь нужно, по сути дела, целеполагание или формулирование задач. Есть единая линейка существующих ИИСов, они завоевали признание розничных инвесторов. Следовательно, для того, чтобы встроить в эту линейку что-то еще, нужно сохранить все элементы привлекательности ИИС, которые обеспечивали им успех. Не ухудшать условия организации сбережений для тех розничных инвесторов, которые придут в ИИС 3 типа.

С другой стороны, есть специализация. Специализация состоит в том, что счет ИИС 3 типа так или иначе предназначен для формирования пенсионного капитала. Отсюда происходит достаточно естественное следствие — необходимо обеспечить длинный горизонт инвестирования. То есть система стимулов должна быть нацелена на удлинение горизонта инвестирования, ну а где длинный горизонт инвестирования, там и больше вероятность реализации рисков. Следовательно, требуются более сильные инструменты защиты от рисков, в том числе нерыночных рисков.

Я был в свое время достаточно резок, назвав в 2017 году ИПК мертворожденным проектом. Собственно говоря, через 2,5 года Банк России фактически согласился с диагнозом, а сейчас данный диагноз становится консенсусом. Поэтому государству необходимо обратить внимание на те проекты, которые жизнеспособны, которые проявили себя хорошо. И строить механизм формирования накопительной части в пенсионной системе уже на их основе.

В данном случае у меня родилась такая ассоциация: вот есть автобан, уже построенный во взаимодействии част-

ных инвесторов и финансовых организаций, им пользуются очень многие клиенты. Пока на автобане две полосы, нужно пристроить третью полосу. Это намного легче, чем строить новую дорогу через дебри, через горы, что пыталось делать государство через проекты ИПК и ГПП. Причем, государство пыталось построить кривую дорогу через целину, а потом присыпать ее щебенкой и предполагать, что население будет пользоваться этой дорогой. Что понимается под щебенкой? Льготы, которые там предполагались, ничего не значат для широких слоев домохозяйств, которые сбережений не имеют.

Для того чтобы домохозяйства формировали пенсионный капитал в рамках того или иного проекта, нужны, вообще говоря, три условия. Во-первых, нужно показать в рамках проекта, что сбережения для них выгоднее, чем потребление, потому что всегда у любого домохозяйства существует выбор между сбережениями и потреблением. А надо сказать, что мы подробно анализировали проект ИПК, и оказалось, что в рамках этого проекта не обеспечивается даже преимущество сбережений над потреблением. Домохозяйству было выгоднее просто купить очередной смартфон, очередной телевизор, очередную машину, в зависимости от уровня дохода того или иного домохозяйства, чем делать сбережения через этот проект.

Второе условие: у нового проекта должно быть равенство (или даже преимущество) перед существующими подобными формами сбережений. В данном случае очень важно долгосрочное доверие. Не просто доверие на три года, а доверие, видимо на десятилетия, на 10 и более лет.

Почему лучше все-таки ИИС? Я все время возвращаюсь к вопросу конкуренции частной инициативы (ИИС, соб-

ственно, для меня есть результат частной инициативы) и проектов государства. Во-первых, ИИС лучше политически: он предполагает добровольность данной формы сбережений, — собственно, это то, чего требовал президент. Во-вторых, он лучше экономически, он более выгоден для любого домохозяйства. И третий момент, из сферы социальной психологии. ИИС — уже привычный вариант, который используют многие домохозяйства, и самое главное, здесь хорошо видна выгода. Тот, условно говоря, подарок государства до 52 тысяч рублей в год налоговой компенсации сразу виден, он ощущаем. Эти деньги просто перечисляют человеку, который открыл ИИС.

Тогда как в проектах государственных (например, вложения в ИПК за счет работника) подарки спрятаны в бухгалтерских проводках работодателя, а так называемый государственный финансовый стимул настолько мал, что даже при довольно большой зарплате (например, миллион рублей в год) он на порядок меньше, чем пособие по безработице. А заявку на пособие по безработице подает всего одна треть или две трети безработных. То есть даже для безработных такой мизер не всегда ценен. Что уж говорить о тех людях, которые зарабатывают по миллиону в год. То есть это нежизнеспособный проект. И чем быстрее о нем забудут представители государства, тем лучше, — тем меньше они неэффективно потратят государственных денег.

Итак, все-таки как же вписать конкретно ИИС 3 типа в линейку других инструментов накопления? На входе условия должны быть не хуже, чем у ИИС-1, то есть вход должен быть безналоговый. Условия на выходе должны быть не хуже, чем у НПФ. Собственно говоря, ИИС-3 будет конкурировать в основном именно с этими двумя ин-

струментами: с ИИС-1 на входе, с НПФ на выходе.

Понятно, что просто сказать: на входе нет налогов и на выходе нет налогов, — так, наверное, нельзя. И конструкция, которую предложил Алексей в своей презентации (нет налогов на выходе, если покупается аннуитет), — это, на мой взгляд, совершенно правильное решение. Правильное еще и с той точки зрения, что в данном случае мы разделяем социальный институт от инвестиционного института. Решаем ту проблему, которая десятилетиями мешала пенсионной реформе. ИИС-3 — это все-таки инвестиционный институт. А когда человек при выходе на пенсию покупает какой-то безрисковый продукт, с которого капает постоянный доход — это все-таки пенсионная функция. Вот это очень хорошо.

Условия применения льгот для ИИСов. В качестве примера я бы предложил более чем 10-летнее держание. Срок можно опять-таки обсуждать — семь лет, пять лет. Понятно, Минфин не пойдет на то, чтобы ставить срок держания три года. Второе условие — это выход на пенсию, или достижение пенсионного возраста, или выработка стажа в 30 лет, как сейчас предполагается в законодательстве. Но, действительно, должен быть вариант, когда человек, накопив деньги на этом счете, еще до выхода на пенсию при определенных условиях может их забрать. Для того, чтобы человек не боялся входить в третий ИИС, необходимо четко прописать правила: когда человек может забрать эти деньги до выхода на пенсию, сколько он при этом потеряет. И в обсуждении прозвучала очень правильная вещь, что в зависимости от того, сколько лет человек этот счет держал, может быть, действительно стоило бы возвращать не все неуплаченные налоги. Это долж-

на быть гибкая система, и конкретные условия должны еще обсуждаться. И обязательно нужно формирование долгосрочного доверия. То, что средства на этом счете должны быть в частной собственности, — это даже не обсуждается. Но также они должны быть с правом наследования, и, как я уже сказал, с четкими правилами изъятия средств со счета до пенсии.

Должна быть создана компенсационная система, покрывающая нерыночные риски. Я абсолютно убежден, что при идущем огромном притоке средств домохозяйств на фондовый рынок неизбежно рано или поздно произойдет громкое дело, когда очень многие люди пострадают. Рано или поздно какой-то финансовый институт допустит, скажем так, хищение или попытку хищения средств. Социальные и политические последствия такого дела могут быть катастрофичны. Поэтому компенсационная система при достигнутом уровне домохозяйств, пришедших на рынок, уже является обязательной. Нет других стран, кроме России, которые при таком количестве частных инвесторов не имеют компенсационной схемы. И в данном случае опять-таки мяч на поляне государства. Без участия государства в странах с развивающимися рынками создать компенсационную систему невозможно. Но это отдельный предмет для обсуждения.

Необходимо, опять-таки для повышения долгосрочного доверия, создать максимальные возможности для диверсификации. У нас как минимум каждые 10 лет случается кризис, каждые 10 лет происходит девальвация национальной валюты. Следовательно, для преодоления валютного риска нужно, чтобы инвесторы имели возможность часть инвестиций держать в иностранных

ценных бумагах. Также мы должны задуматься о преодолении процентного риска — следовательно, держать значительную часть инвестиций в акциях и так далее.

Еще один вопрос: как привлечь людей к этому проекту задолго до пенсии? Как заставить людей инвестировать более чем на 10 лет? Есть очень простой, прямой путь — покупка доверия. Это расширение лимитов либо на входе, либо на выходе по мере увеличения срока держания. Как стимулировать на выходе — понятно, стимул на входе тоже можно придумать.

На самом деле есть задача разработать более продвинутый вариант. Из более продвинутых вариантов сейчас, конечно, видится только один — инвестирование в инструменты эмитентов, которые придерживаются концепция формирования долгосрочной стоимости. Но подтверждать, что та или иная корпорация придерживается данной концепции, должно не дочернее предприятие российского Центрального банка, а те структуры, которые это подтверждают на глобальном уровне. Они уже есть, и Александр Абрамов говорил о том, что индивидуальные инвестиции проигрывают портфелю. На самом деле есть данные, что инвестиции в портфель инструментов корпораций, придерживающихся концепции формирования долгосрочной стоимости, обыгрывают рынок. В некоторых странах даже серьезно обыгрывают. Здесь есть ресурс для обсуждения и поиска вариантов. Но это уже потом.

Сейчас мы должны стараться продвинуть ИИС-3, который был бы конкурентоспособен с уже существующими продуктами. Он должен быть привычен для частных инвесторов. И убедительная просьба к чиновникам, которые, может быть, это услышат или прочтут, все-таки

отказаться от амбиций по формированию нежизнеспособных проектов. И опереться на то, что зарекомендовало себя хорошо для частного инвестора. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Юрий, спасибо большое. Мне очень понравился образ с третьей полосой автобана, я тоже считаю, что это отличная идея — воспользоваться существующими рыночными механизмами, мотивациями, институтами. Если угодно, воспользоваться уже построенными дорогами для того, чтобы эти дороги расширить.

И очень важно, что ты первый из нас заговорил о важности страхования, создания компенсационных механизмов для ИИС 3 типа. Я думаю, что эта дискуссия действительно станет неизбежной, когда государство оценит именно социальные последствия все большего и большего рыночного развития фондового рынка. Я думаю, что мы можем пока себе позволить спорить на этот счет, но хотелось бы не опоздать к тому моменту, когда это покажется давно упущенной возможностью, необходимостью, которую мы не заметили своевременно. Андрей Салашенко, будь добр, твое выступление следующее.

Линейка ИИСов. И если ты захочешь высказаться по поводу гарантирования, буду этому рад.

Андрей Салашенко. Добрый день, уважаемые коллеги. В подготовленной мной презентации, как мне кажется, очень любопытен первый слайд, который дает мне право отвечать на то, что было сказано здесь раньше. Я, когда готовился, думал, что нужно найти ответы всего лишь на два главных вопроса.

Первый вопрос формулируется так. На российском рынке существуют ИИС 1 типа и ИИС 2 типа. Есть ли в этой линейке место для ИИСа 3 типа? Соответственно, я поставил своим

сотрудникам задачу посмотреть, а что происходит в мире? Есть ли там место для ИИСа 3 типа при условии, что уже существует что-то подобное инвестиционным счетам первого и второго типа. Заодно посмотрел, есть ли какие-то пенсионные планы накопительного характера, одновременно с которыми существует подобная конструкция.

Вторая тема, которая мне показалась неизбежной в нашей дискуссии, — это конкуренция. Вот Оля сказала, что нет никакой конкуренции. Но конкуренция с НПФами точно будет, и конечно, конкуренция между УК и брокерами будет тоже. Я поставил вопрос очень просто. А есть ли случаи, когда можно развиваться в разных направлениях, и конкуренция при этом будет достаточно честной.

Соответственно следующие мои четыре слайда — про то, как это устроено в четырех разных юрисдикциях. Я специально убрал Америку, предполагая, что опыт США все участники будут обсуждать много раз. И я был прав, потому что мысли о счетах 401k и IRAs звучали сегодня уже несколько раз. Я остановился на четырех других юрисдикциях, которые сегодня упоминались тоже много раз.

Но прежде хотел бы вставить пару реплик насчет того, что здесь уже было сказано. Во-первых, немножко поспорю с Александром Абрамовым по поводу «Робин Гуда» и «Шваба». Я забеспокоился, что первый тип ИИС мы начинаем сравнивать с инвестированием по модели «Робин Гуда». Потому что доля людей, которые выигрывают на инвестициях в ИИС первого типа, значительно выше, чем тех, кто выигрывает на обычных брокерских счетах. Это само по себе уже подводит к некоторым любопытным наблюдениям. Хотя, скорее всего, это предмет отдельного «круглого стола», можно потом поговорить.

Вторая реплика по поводу страхования. Я полностью согласен с Юрием Даниловым. Мы уже обсуждали с коллегами из банка, что, во-первых, [при запуске ИИС 3 типа] следует понять, какой объем средств надо страховать. А во-вторых, и это главное: что именно мы будем страховать? Потому что, как только появляется третий тип ИИС, то один из первых вопросов клиентов выглядит именно так: будет ли там страхование?

Теперь все-таки пойду по презентации. Вот я посмотрел опыт Великобритании. Это единственная из всех рассмотренных юрисдикций, где я увидел аналог нашего ИИСа, он называется счет Lifetime ISA. Соответственно, я посмотрел на то, что он из себя представляет.

Ну, во-первых, его может открыть кто угодно. В наших реалиях — НПФ, УК, брокер, неважно на самом деле. И мне очень понравилась модель, благодаря которой они стимулируют людей вносить побольше. Понятно, софинансирование идет со стороны государства, но как они добиваются, что люди не изымают деньги досрочно? Делают просто: изъятие влечет за собой штраф. Сразу пошлина-штраф в размере 20% для того, чтобы все софинансирование государства свести на нет. Вторая история — мотивация. Открывать счет этого типа можно только до 40 лет, после 40 лет инвестор уже пользуется другими механизмами. И самое важное — этот счет функционирует параллельно с другими. Он имеет право на существование, и для него нашли место в системе.

Далее, Канада. Канадская модель, конечно, близка американской, они любят называть соответствующие счета IRAподобными. Но параллельно существует формат зарегистрированного пенсионного плана, Registered Retirement Savings Plan. Конечно, у Канады есть осо-

бенность, связанная со шкалой налогообложения, потому что их pre-tax взносы в конечном итоге все равно будут облагаться при выводе. Просто-напросто в тот момент сумма дохода будет сильно меньше и, соответственно, будет меньше ставка. Абсолютно классический пример того, как рядышком существуют ИИС и зарегистрированные пенсионные планы, RRSP. Тема, которая вполне может являться модельным образцом. Там есть еще много нюансов, о которых можно будет потом поговорить.

Япония. Здесь скопировали инвестиционные счета с Англии, назвали их японскими ИИСами. Но есть много нюансов. Например, эти деньги не отдаются пенсионным институтам. Базовый принцип такой: гражданин может определять направление инвестирования, а дальше этим занимается профессиональный управляющий, который аллоцирует соответствующий актив. Коллеги пришли к такому варианту решения проблемы, но при этом запустили параллельно и одну, и другую систему. Обе они работают, живут и развиваются. Соответственно, запустили систему и pre-tax, и post-tax: взносы не облагаются, и, соответственно, на выходе клиент тоже не получает налог.

Я вообще очень поддерживаю идею аннуитета. Когда инвестор может получить аннуитет и не платить кучу налогов — это правильная история. Задача государства состоит не в том, чтобы мотивировать инвесторов не забирать со счета много денег и заплатить государству, а в том, чтобы у людей были денежные средства, обеспечивающие им нормальное благосостояние.

Далее, Австралии. В австралийской модели superannuation мне очень нравится вот такая тема. Подавляющее большинство фондов там попало в категорию self-managed фондов, и

количество людей, которые могут внести средства в такой фонд, не должно быть больше четырех человек. До четырех человек! Таких фондов подавляющее большинство. Фактически это история о том, что человек сам принимает решение о том, каким образом должны управляться его активы, долгосрочно им инвестируемые для целей обеспечения собственной старости. Вообще там много достаточно любопытных вещей.

К чему я все это говорю? К тому, что, на самом деле, что а) место для ИИС 3 типа на российском рынке точно есть, и б) мировой опыт это показывает. Я считаю, что правильно сравнивать, что надо смотреть на модели, существующие в мире. Можно найти хорошие, правильные примеры. Можно их скомпилировать, никто не говорит, что необходимо копировать. Давайте компилировать, давайте изучать. Но место для ИИС 3 типа точно есть, и в линейку существующих ИИС его можно встроить. Дадут ли для него дополнительные льготы, будет ли готов Минфин — это отдельный вопрос.

Но вопрос заключается еще и в том, как именно сами мы, люди рынка, сконструируем свое предложение. Это вопрос того, в частности, с какими идеями мы закончим текущую дискуссию и к чему придем. Наверное, это все, что я хотел сказать. Спасибо огромное.

Алексей Тимофеев. Андрей, спасибо большое. Андрей дал много доказательств того, что предпочтительный для нас вариант выбора направления на развилке — правильный. И что, во-вторых, ИИС третьего типа имеет право на самостоятельное существование, параллельно любым существующим в стране пенсионным схемам.

Третье — по поводу страхования. Я напомню, Юрий Данилов в своем выступлении подчеркивал, что страхование

должно быть государственным. Поэтому то решение, которое мы нашли сейчас — это решение временное. Логика такого решения: надо попробовать сделать хотя бы что-то прямо сейчас, а потом из этого что-то удастся сделать правильную модель.

Андрей Салащенко. Возможно, я не очень четко выразился. Я абсолютно уверен, что мы приняли временное, текущее решение. Система для большого объема средств не полетит без участия государства, вообще не полетит.

Евгений Якушев. Можно реплику про государство? Я хотел привести пример из области пенсионных фондов. Дискуссия о создании системы гарантирования для них была чисто политической. Соответственно, единственным результатом внедрения этой системы гарантирования стали потери граждан при переходах из одного фонда в другой, и они исчисляются миллиардами рублей. Вместо того, чтобы сделать нормальный надзор, государство придумывает какую-то безумную нагрузку — административную, техническую, организационную, которая абсолютно не работает для тех целей, для которых создается. Но политики этой системой прикрыты.

Мне кажется, в процессе строительства третьей полосы не нужно пересекать сплошную двойную линию. Чем меньше государства будет в этих добровольных программах, тем лучше. Единственная роль государства — налоговое стимулирование. И пусть еще останется вмешательство на уровне правильного учета, правильного расчета налогов, если оно хочет потом контролировать, что налоги уплачены в полном объеме.

Алексей Тимофеев. Я боюсь увлечься, эта тема заслуживает еще одного «крутого стола».

Тем не менее, скажу, что система защиты НПФов от банкротства в настоящее время выстроена так изощренно, что по существу исключает банкротство, парализуя, на мой взгляд, инвестиционную активность НПФов. В этом смысле возникает вопрос о необходимости и целесообразности самой системы гарантирования.

Система гарантирования является рациональным способом защитить институт от банкротства. Для того чтобы сохранить инвестиционное творчество, активность и риск, а стало быть, доходы (негосударственные пенсионные фонды такие же финансовые институты, такие же инвестиционные институты, как и все прочие на этом рынке), НПФам должно быть дано право на банкротство. А гарантийный фонд должен защищать на этот случай граждан. Если система защиты от банкротства, от рыночных по существу рисков будет перенесена на ИИС 3 типа, то и там не нужна будет никакая система гарантирования, но возникает вопрос, нужны ли будут в принципе такие ИИСы 3 типа. Вопрос, который мы сегодня адресуем негосударственным пенсионным фондам.

Евгений Якушев. Обязательности здесь не будет, поэтому не нужно гарантирование.

Алексей Тимофеев. Игорь, время для твоего выступления. Оно будет последним. Я вспомнил, что один из выступающих говорил о необходимости обеспечить валютный риск по инструментам ИИС. Отлично, что «Московская Биржа» приняла принципиальное решение по допуску иностранных инструментов к обращению. Если ты на этот счет отреагируешь, буду тебе признателен.

Игорь Марич. Спасибо, Алексей. Добрый день всем. Это вызов — выступать последним по итогам такой

содержательной дискуссии. Спасибо за возможность принять в ней участие. Алексей, отдельное спасибо за то, что ты инициировал этот разговор. Тема формирования сбережений не только хронически важная, но сейчас она актуальна еще более, чем всегда. Ирина уже упоминала пандемию в своем выступлении. На мой взгляд, мы действительно живем в новой реальности, которая увеличивает важность и актуальность сбережений. Это обсуждается не только у нас, уже и с европейскими друзьями недавно тоже это обсуждали.

На мой взгляд, в разговорах про новый инструмент абсолютно логично опираться на ИИСы. Поскольку это действительно наиболее прорывной за последние годы инструмент и, наверное, ключевой фактор того всплеска интереса ритейловых клиентов к финансовому рынку, который мы видим последние два года точно, и о которых вся индустрия (и биржа, и другие организации, и участники, да и регулятор) постоянно говорит.

Я, наверное, хотел бы для начала коротко поговорить про ИИСы: как мы видим ситуацию с ритейловыми клиентами и с индивидуальными инвестиционными счетами обоих типов. Несколько слайдов, а потом вернусь к тому вопросу, который задал Алексей. Так вот, всплеск интереса ритейловых клиентов, — это результат многих факторов и в первую очередь заслуга участников рынка, которые приложили большие усилия для того, чтобы этих клиентов привлечь на финансовый рынок. В первом полугодии этого года на рынке появилось полтора миллиона новых клиентов. И что не менее важно, шел рост активных клиентов (тех, которые совершают операции на рынке хотя бы раз в месяц), их число увеличилось более чем в три раза.

Дальше. Количество индивидуальных инвестиционных счетов почти достигло 2,5 миллионов. По структуре активов на индивидуальных инвестиционных счетах эти деньги довольно равномерно распределяются по основным типам активов. Важно еще, что более половины тех, кто открывает индивидуальные инвестиционные счета и кто ими пользуется, это люди в возрасте от 25 до 45 лет.

Дальше. Мы взяли данные от налоговой службы, решили посмотреть, как выглядит использование налоговых стимулов по разным типам счетов, ну и плюс еще заодно льготы на долгосрочное владение. Безусловно, картинка подтверждает то, что уже говорили сегодня: счета первого типа пользуются гораздо большим спросом, чем счета второго типа. Счета второго типа пока что не особенно востребованы. Но здесь важно, на мой взгляд, отметить, что большинство клиентов пока что не самовыразились в плане того, как они будут получать льготу. Наверное, еще можно ожидать, что рост рынка, который за период использования этими счетами случился, как раз заставляет инвесторов дополнительно подумать, прежде чем решить, как именно они хотят использовать вычет.

Далее, есть ли на российском рынке место для ИИС 3 типа и нужен ли он? На мой взгляд, это очень интересный инструмент. Он может действительно помочь в формировании долгосрочных сбережений и решении проблем с обеспечением жизни после выхода на пенсию. Но все же здесь, на мой взгляд, очень важно было бы, чтобы этот инструмент обеспечивал необходимую ликвидность, гибкость и простоту для тех, кто будет им пользоваться.

Мы можем смотреть на разные изводы зарубежного опыта, это очень важно. С другой стороны, все же соглашусь, что

очень важно учитывать и наш контекст, отечественный опыт использования ИИСов 1-го и 2-го типа. Не уверен, если честно, что имеет смысл ограничиваться только управляющими компаниями. Возможно, брокеры, которые сыграли ключевую роль в привлечении клиентов на рынок и использовании ими счетов 1-го и 2-го типа, тоже могут помочь в решении той проблемы, ради которой все затевается.

Налоговые льготы очень важны. Но и те вопросы, которые Алексей в самом начале обозначил как второстепенные, могут быть деталями, в которых кроется дьявол, — это вопросы собственности, наследования, возможности досрочного использования этих денег. Повторю, важен вопрос ликвидности. Я не уверен в том, что имеет смысл на этом этапе говорить о дополнительных ограничениях на круг инструментов, которые могут быть приобретены за счет средств ИИС 3 типа.

Переходя к вопросу, который задал Алексей по поводу иностранных ценных бумаг. Да, вопрос диверсификации очень важен для клиентов. И здесь, я думаю, не должно быть ограничений на то, чтобы, повторюсь, какие-то типы инструментов были недоступны для использования с индивидуальных инвестиционных счетов 3 типа.

Алексей Тимофеев. Игорь, спасибо большое. Твое выступление было поводом вспомнить о реформе ИИС 2 типа. Мы обсуждали очень общие соображения по поводу того, как бы мог выглядеть ИИС 3 типа. Но у нас есть достаточно ясные и системные предложения по совершенствованию ИИС 2 типа. Мне кажется, что популярность ИИС 1 типа говорит сама за себя. Развитие ИИС 2 типа позволит создать со стороны ИИС 2 конкуренцию для ИИС 1 типа. А ИИС 3 типа станет (это мое мнение) логичным

дополнением семейства инвестиционных счетов при условии, что нам удастся избежать всех тех подводных камней, о которых мы говорили, удастся воспользоваться наилучшим международным опытом, существующими на рынке силами и верной мотивацией.

Уважаемые коллеги, в течение всего «круглого стола» к нам поступали вопросы. Мы их обязательно проанализируем. Если нам покажется, что некоторые из них не получили ответа в выступлениях участников, мы найдем способ на них ответить. А сейчас я должен поблагодарить выступавших за участие, а наших слушателей за внимание к нашему «круглому столу». Спасибо вам большое. □



Алексей Федотов
заместитель директора «АО Россельхозбанк»

Кастодиан или депозитарный банк? Настоящее и будущее

В России до сих пор не произошло размежевания различных депозитарных функций: кастодиана, администратора фонда, глобального кастодиана

В последние годы сервисы, связанные с операциями по ценным бумагам, демонстрируют лишь незначительный рост доходов, выражаемый одной цифрой. Таким образом, одним из основных факторов снижения затрат и увеличения прибыли кастодианов и депозитарных банков становится операционная эффективность.

Различия между странами могут быть очень существенными. Разными бывают, в том числе, их финансовые рынки, а также стратегии развития этих рынков. Но сегмент, который часто называют общим скромным термином «инфраструктура», не является высокоприоритетным почти нигде.

Россия здесь не исключение: вся эта область деятельности у нас нередко выглядит скучной, малоинтересной, да и называется соответственно — «учетной системой».

В периметр инфраструктуры в нашем отечестве включены депозитарии. В отличие от практики развитых рынков, в России до сих пор не произошло

четкого размежевания различных депозитарных функций: выделения ролей кастодиана, администратора фонда, глобального кастодиана и так далее. Так случилось в силу статуса развивающегося рынка, не слишком крупного рынка коллективных инвестиций, продолжающейся много лет реформы пенсионной системы и ощутимой зависимости от иностранных инвесторов. А деятельность депозитария не считают бизнесом, ставя во главу угла бухучет, а не обеспечение безопасности активов инвесторов.

Непрерывное развитие индустрии «касто» на развитых рынках дает нам шанс еще раз проанализи-

зирать зарубежный опыт и попытаться взять из него лучшее, минимизировав вероятность развития тупиковых и экзотических сценариев. Данная статья представляет собой обзор существующей практики бизнеса «кастодианов» и «депозитарных банков» развитых рынков, а также описание возможных путей развития данного бизнеса в будущем.

Попытаемся вначале провести параллели между ролями, с одной стороны, кастодиана и депозитарного банка на развитом рынке и, с другой стороны, российского депозитара.

Кастодиан — юридическое лицо (чаще всего банк), который хранит ценные бумаги и совершает с ними операции от имени клиента. Например, банк может хранить сертификаты акций клиента. Это снижает риск потери клиентом своих активов или их кражи. Банк-кастодиан предоставляет инвестору место для хранения активов с небольшим риском. Банки-кастодианы обычно требуют плату за эту услугу. В рамках российского права и практики понятие «кастодиан» ближе всего к «клиентскому депозитарию».

Депозитарный банк является юридическим лицом, имеющим право действовать в качестве ответственного хранителя и доверенного лица в рамках схемы (фонда) коллективного инвестирования, а также предоставлять глобальные кастодиальные услуги. Депозитарный банк обязан защищать интересы инвесторов и брать на себя ответственность за сохранность их активов. Он контролирует денежные потоки фонда и, по сути, контролирует всех поставщиков услуг инвестора, выполняя пост-торговые операции и контроль за всеми активами инвестора. В рамках российского права и практики понятие «депозитарный банк» ближе всего к «специализированному депозитарию».

В последние годы крупные финансовые компании во всем мире продолжали инвестировать примерно треть своих бюджетов в ИТ-проекты с целью изме-

нения и адаптации своих компьютерных платформ. Инвестиции преследовали цель адаптации бизнеса к изменениям в структуре рынков, учета новых потребностей клиентов, соответствия более строгим регуляторным и нормативным требованиям и реакции на постоянно меняющийся экономический климат.

Объемы мировой торговли ценными бумагами по-прежнему высоки, однако, согласно исследованиям консалтинговых компаний, в последние годы услуги по ценным бумагам (*securities services*) демонстрируют лишь незначительный рост доходов, выражаемый одной цифрой. Таким образом, одним из основных факторов снижения затрат и увеличения прибыли кастодианов и депозитарных банков становится операционная эффективность. Подавляющее большинство игроков отрасли считают, что рост числа и объемов ручных процессов на протяжении многих лет оказывал разрушительное воздействие на эффективность деятельности. Решение проблемы состоит в том, чтобы провести аудит всех процессов и решить, нужны ли в системах эволюционные изменения, или пришло время применять новые технологии (такие, как например, роботизированная автоматизация процессов). Как показывает практика, многие кастодианы и депозитарные банки отстают от других игроков финансовой индустрии в применении технологии роботизированной автоматизации процессов.

Многие кастодианы сосредоточиваются на адаптации устаревших компьютерных систем к регуляторным требованиям. Чаще всего это означает, что в системы, созданные в 80-е годы, вносят изменения путем добавления функций для конечных пользователей, а также меняют структуры организации и модификации операционных процессов просто для того, чтобы бизнес продолжал существовать и развиваться. Кастодианы и депозитарные банки, особенно в сравнении с другими игроками рынка финансовых услуг, действуют как

ведомые, а не как лидеры, когда дело доходит до реагирования на рыночные тенденции, исполнения требований управляющих активами и предвидения новых возможностей. Следовательно, финансирование проектов, генерирующих ощутимые доходы в среднесрочной и долгосрочной перспективе, ограничено. Поэтому участникам рынка важно проанализировать сегодняшние проблемы, чтобы предложить эффективный и долгосрочный ответ на них.

Основные понятия

Для лучшего понимания проблем, которые стоят перед депозитарными банками и кастодианами, и анализа возможностей, которые они могут использовать в будущем, нужно еще раз рассмотреть определения кастодиана и депозитарного банка. Несмотря на то, что эти термины часто используются взаимозаменяемо, депозитарные банки и кастодианы представляют не один и тот же вид деятельности, у них разные обязанности и набор услуг.

Как следует из названия, кастодиан — это институт, выполняющий функцию хранителя ценных бумаг своих клиентов. Поэтому он несет определенную ответственность за физическое или электронное хранение этих ценных бумаг, а также за расчеты по ценным бумагам.

Депозитарный банк выполняет двойную миссию: 1) защиту активов схем коллективных инвестиций и 2) контроль законности действий стороны фонда или его управляющей компании. Клиентами депозитарного банка являются только инвестиционные фонды, в то время как кастодианы могут обслуживать более широкий круг клиентов.

По сравнению с депозитарными банками, кастодианы сосредоточены на операционной стороне хранения и расчетов по ценным бумагам, а депозитарные банки сосредоточены на мониторинге операций и контроле активов клиентов.

Сегодня большинство глобальных финансовых институтов выступают и в

качестве депозитарного банка, и в качестве кастодиана для своих клиентов. При этом депозитарные банки сосредоточены на соблюдении нормативных требований, а кастодианы (или глобальные кастодианы) имеют более широкую клиентскую базу и спектр услуг. Многие организации включают в свою сервисную модель международные услуги путем создания сети суб-кастодианов на локальных рынках, предоставляя доступ в том числе и к развивающимся рынкам.

Основные различия между кастодианами и депозитарными банками можно разделить на две категории.

Активы

Обязанности депозитарных банков выходят за рамки простой защиты активов. Они отвечают за контроль, и несут полную ответственность за активы, которые они хранят. Кроме того, депозитарные банки осуществляют самостоятельный контроль инвестиций, переводов и других операций с активами и ценными бумагами клиентов, в то время как кастодианы осуществляют свою деятельность исключительно на основании поучений клиентов.

Пассивы

Депозитарные банки несут полную ответственность перед клиентами в случае убытков, тогда как кастодианы несут ограниченную ответственность в очень конкретных случаях. Это верно для стандартных активов (акции, облигации или деривативы). В случае альтернативных активов, например, недвижимости, депозитарный банк не может обеспечить полную ответственность за активы. Для таких активов депозитарный банк должен обеспечить наличие механизмов контроля, чтобы гарантировать минимальный риск потери активов. В случае потери альтернативных активов депозитарный банк не обязан возвращать стоимость актива, тогда как для стандартных активов депозитарный банк выступает в качестве страховщика.

Обязанности депозитарного банка:

- защита активов клиентов;

- полная ответственность за возможные потери (для стандартных активов);
 - независимое суждение об инвестициях;
 - администрирование портфеля ценных бумаг — надзор;
 - расчет СЧА (NAV) — надзор;
 - мониторинг инвестиций — надзор;
 - мониторинг денежных потоков;
 - управление транзакциями.
- Обязанности кастодиана:
- Защита активов клиентов;
 - Управление транзакциями.

Существует одна специфическая особенность, когда речь идет о правах и обязанностях депозитарных банков. Она касается регулируемых инвестиционных фондов, где административные обязанности депозитарного банка шире. Депозитарный банк должен заниматься повседневным администрированием портфеля ценных бумаг клиентов, проверять, что расчет стоимости чистых активов осуществляется в соответствии с законом и политикой управления фондом и контролировать поручения управляющей компании на соответствие закону и проспекту эмиссии фонда.

Можно провести параллель между депозитарными банками и библиотеками, которые просто хранят книги, тогда как кастодианов можно сравнить с музеями, которые хранят и восстанавливают свои артефакты. В многих странах мира законы обязывают инвестиционные фонды поручить хранение своих активов кастодиану / депозитарному банку.

Поскольку депозитарный банк обязан защищать только активы инвестиционных фондов, его клиентская база ограничена, в то время как у кастодианов есть множество разных клиентов. Большинство и кастодианов, и банков встраивают свои услуги в цепочку создания добавленной стоимости бизнеса по управлению инвестициями. Банки начали расширять свою клиентскую базу за счет фондов и, следовательно, почти все предлагают кастодиальные услуги. К

ним относятся фонды альтернативных инвестиций и другие фонды, такие, как пенсионные и страховые схемы.

В дополнение к этому, кастодианы также предлагают свои услуги другим (глобальным) кастодианам (то есть тем, кому необходим доступ к рынкам разных стран), банкам, корпоративным клиентам, торгующим ценными бумагами от своего имени, и, наконец, эмитентам (например, облигаций или акций).

Чтобы правильно понять, в чем заключаются возможности расширения бизнеса, нужно подробнее проанализировать деятельность, осуществляемую кастодианами и депозитарными банками сегодня. Итак, во-первых, существует разница в базе клиентов. Клиенты депозитарного банка — инвестиционные фонды.

Клиенты кастодиана — инвестиционные фонды, страховые фонды, пенсионные схемы и фонды, банки / банковские депозиты, глобальные кастодианы, корпоративные клиенты, эмитенты активов (государственные и частные).

Рынки

Индустрия хранения ценных бумаг высоко концентрирована из-за консолидации и жесткой ценовой конкуренции, которая исторически благоприятствовала крупным игрокам. Как и во многих видах финансовых услуг, слияния и поглощения стали популярным способом увеличения доли рынка или увеличения эффекта масштаба кастодианов и депозитарных банков.

Почти половина всех активов находится на хранении четырех крупнейших игроков из США.

За последнее десятилетие индустрия хранения значительно выросла. Активы на хранении 11 крупнейших глобальных кастодианов выросли на 5,7% что объясняется общим ростом рынков. Доминирование американских кастодианов объясняется тем фактом, что в основном активы на хранении,

Табл. 1. Цепочка создания добавленной стоимости кастодиана и депозитарного банка

Области деятельности	Услуга	Минимальный сервис	Текущее предложение	Ожидаемый сервис
Эмиссия ценных бумаг	Платежный агент	Стандартное предложение	Стандартное предложение	Стандартное предложение
Услуги пре-трейд	Услуги мидл-офиса и сверка сделок		Дополнительная услуга	Дополнительная услуга
Обслуживание сделок	Аналитика			Стандартное предложение
	Исполнение сделок		Дополнительная услуга	Стандартное предложение
Услуги пост-трейд	Клиринг и расчеты Хранение и обслуживание активов	Стандартное предложение	Стандартное предложение	Стандартное предложение
		Стандартное предложение	Стандартное предложение	Стандартное предложение
Денежные средства	Управление денежными средствами	Стандартное предложение	Стандартное предложение	Стандартное предложение
Надзор	Мониторинг активов и контроль	Стандартное предложение	Стандартное предложение	Стандартное предложение
Дополнительные услуги (с добавленной стоимостью)	Кредитование ценными бумагами и управление обеспечением. Услуги инвестиционных фондов. Управление рисками. Портфельная аналитика. Управление производительностью.		Стандартное предложение	Стандартное предложение
			Стандартное предложение	Стандартное предложение
			Дополнительная услуга	Стандартное предложение
			Дополнительная услуга	Стандартное предложение
			Дополнительная услуга	Стандартное предложение

которыми владеют фонды, являются американскими, что составляет чуть более половины от общего объема открытых фондов, то есть более 26 триллионов долларов США. Более половины этих активов приходится на Америку, которая показала самый высокий рост в 9,5% по сравнению с 5% в Европе или 7,8% мирового рынка. Кроме того, основные игроки рынка, обслуживающего ценные бумаги, фокусируются на традиционных активах (на акциях, облигациях, инструментах денежного рынка), которые составляют самую большую долю на сегодняшний день (90%).

Хотя альтернативные активы, такие как недвижимость, находятся на подъеме (объем фондов недвижимости вырос более чем вдвое с 1,8 трлн долларов США до 4,3 трлн долларов США по всему миру), они составляют лишь небольшую часть общей стоимости имущества, находящегося в открытых фондах. Региональное распределение активов открытых фондов на хранении таково: 50% — США, Азиатско-Тихоокеанский регион, 36% — Европа. Крупнейшие кастодианы демонстрируют уверенный рост. Данные статистики указывают на рост бизнеса четырех крупнейших кастодианов США, сопровождаемый увеличением их доли рынка. Тем не менее, ни глобальные игроки рынка, ни специализированные локальные кастодианы не могут избежать проблем, стоящих перед отраслью. Основные достижения в области инновационных технологий создают значительные возможности.

Виды деятельности

Кастодианы и депозитарные банки предоставляют похожий набор услуг, но, эти услуги разнятся, когда речь идет о цели этих видов деятельности.

Депозитарный банк гарантирует, что активы фонда должным образом отделены от других активов (собственные активы и активы других клиен-

тов), что записи фонда сверяются (при необходимости) с записями третьих лиц и что права инвесторов на доходы рассчитываются правильно. В конечном итоге банк стремится защитить себя от мошенничества, ошибок учета и конфликта интересов между управляющим и фондом. Депозитарный банк выступает в качестве посредника между своими клиентами и регулирующими органами для контроля их деятельности и снижения риска несоблюдения требований законов. Услуги, предлагаемые депозитарными банками, включают в себя услуги аудита и контроля. Примером таких услуг является обеспечение выполнения постоянно действующих поручений на осуществление расчетов по ценным бумагам в соответствии с заданным порядком расчетов, выполнение корпоративных действий на заданную дату, контроль денежных потоков, хранение и т.д.

Кастодианы традиционно предлагают услуги, относящиеся к расчетам по ценным бумагам и пост-торговым операциям, а также контроль и отчетность, клиринг и управление сетью субкастодианов.

В дополнение к базовым услугам, большинство кастодианов и депозитарных банков предлагают клиентам дополнительные услуги, относящиеся к банковской деятельности. К ним относятся, например, казначейские услуги, валютнообменные операции, управление денежными средствами и кредитование ценными бумагами.

Типичное предложение услуг депозитарного банка

Контрольные функции:

- контроль / должная осмотрительность;
- подтверждение права собственности на актив;
- контроль активов и денежных средств;
- хранение активов.

Услуги, предлагаемые и депозитарным банком, и кастодианом

Комплаенс:

- независимость и конфликт интересов;
- использование правовых документов и процедур;
- информационное обеспечение;
- прием новых клиентов на обслуживание.
- Риск-менеджмент и контроль:
- аудит;
- контроль конфликта интересов и эскалация проблем;
- прием новых клиентов на обслуживание.

Типичное предложение услуг кастодиана

Основные операции кастодиана:

- прием поручений и расчеты;
- обслуживание активов на хранении;
- сверка;
- отчетность и управление счетами.

Спектр услуг, предлагаемых кастодианами и депозитарными банками, может различаться от компании к компании, но в процессе эволюции произошло взаимное проникновение. Некоторые депозитарные банки предлагают услуги кастоди и наоборот.

Базовые услуги кастоди, перечисленные ниже, охватывают в основном расчеты, управление денежными средствами и контроль активов. Базовые услуги разных компаний схожи, при небольшой разнице в уровне обслуживания, предоставляемом разными игроками. В результате ценовая конкуренция и давление на эти услуги высоки.

По мере падения доходности базовых услуг глобальных кастодианов, последние, как правило, расширяют спектр услуг, предлагая больше услуг с добавленной стоимостью (см. табл. 1). Нынешние игроки, например, расширяют спектр своих услуг, предлагая за управляющим компаниям использовать кастодиана в качестве внешнего специалиста для выполнения основных обязанностей УК. Возврат налогов — часть основной деятельности кастоди — больше не считается услугой с высокой добавленной стоимостью и теперь стала

Табл. 2. Типичная модель L

Управляющая компания фонда	
Кастоди	ПЕРЕХВАТ СДЕЛОК / СВЕРКА СДЕЛОК РАСЧЕТЫ ХРАНЕНИЕ АКТИВОВ АКТИВЫ НА ХРАНЕНИИ В БАНКЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ И ДОХОДЫ УПРАВЛЕНИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ВОЗВРАТ НАЛОГОВ
УЧЕТ АКТИВОВ ФОНДА	АКТИВЫ НА ХРАНЕНИИ ВНЕ БАНКА / КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ И ДОХОДЫ ОЦЕНКА ВНЕБИРЖЕВЫХ АКТИВОВ РАСЧЕТ СЧА (NAV) ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ

Табл. 3. Типичная модель Y

Управляющая компания фонда	
Мидл-офис	
<ul style="list-style-type: none"> ■ ПЕРЕХВАТ СДЕЛКИ И СВЕРКА СДЕЛОК ■ УДЕРЖАНИЕ ПОЗИЦИИ / LIBOR (ставка межбанковского кредитования) ■ АКТИВЫ НА ХРАНЕНИИ В БАНКЕ И ВНЕ БАНКА / КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ И ДОХОДЫ ■ ОЦЕНКА АКТИВОВ НА ХРАНЕНИИ В БАНКЕ И УЧЁТ АКТИВОВ ВНЕ БАНКА ■ УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ, ПРОГНОЗИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ ОПЕРАЦИЯМИ ■ УПРАВЛЕНИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ ■ КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ■ ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТЬ ФОНДА ■ ДИЛИНГ ФОНДА ■ ОТЧЕТНОСТЬ ПО УПРАВЛЕНИЮ РИСКАМИ 	
Кастоди <ul style="list-style-type: none"> ■ РАСЧЕТЫ ■ ХРАНЕНИЕ АКТИВОВ ■ ВОЗВРАТ НАЛОГОВ 	УЧЕТ АКТИВОВ ФОНДА <ul style="list-style-type: none"> ■ РАСЧЕТ СЧА (NAV) ■ ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ

коммерческим товаром, который должен быть частью стандартного предложения кастодиана.

Будущие усовершенствования в кастодиальных услугах могут затронуть все операционные области, включая фронт-офис, который будет предоставлять доступ к торговым платформам и рыночным инфраструктурам полностью автоматизированным способом. Новые активы (такие, как криптовалюты) могут разрушить традиционный способ предложения услуг, устранив некоторые из существующих торговых барьеров. Изменения на стороне кастодиана могут произойти за счет применения технологии роботизации, в более долгосрочной перспективе — с технологией распределенного реестра. Игрокам рынка также придется сосредоточиться на повышении ценности данных, превратившись в альтернативного поставщика данных.

Сегодня наблюдается растущий спрос клиентов на услуги мидл-офиса, выходящие за рамки перехвата (регистрации) сделок, сверки сделок и удержания позиций. Кастодианы должны сосредоточиться на этих услугах, поскольку именно там находится будущий источник высокой добавленной стоимости. Ожидается, что услуги мидл-офиса быстро станут стандартным или обязательным предложением. Нужно также уделять внимание обработке данных, качеству услуг, средствам контроля, так как это позволит обеспечить управление рисками, соблюдение нормативных требований, а также предоставление отчетности.

Глобальные кастодианы могут перейти к улучшенному предложению услуг, опираясь на сеть суб-кастоди. Это может быть достигнуто путем отказа от широко используемой модели услуг «L-потока», где решения мидл-офиса являются частью платформы кастоди, которая снабжает данными платформу администрирования фонда. Идея состоит в том, чтобы перейти на модель «Y-потока», то есть использовать возможности централизованного мидл-

офиса для обеспечения поддержки платформ хранения и управления фондами. В данной конфигурации внимание уделяется областям, в которых создается высокая добавленная стоимость, то есть мидл-офису, в то время как операции по хранению и администрированию фондов могут осуществляться более эффективно и независимо друг от друга (см. табл. 2).

Исходя из вышесказанного, кастодианы/депозитарные банки должны убедиться, что понимают, каково их текущее предложение услуг и какой модели они хотели бы следовать. Как показывает история, сегодняшние услуги с добавленной стоимостью станут обычным коммерческим товаром, так как в недалеком будущем ожидания клиентов возрастут. Поставщики услуг кастоди должны будут модифицировать услуги, чтобы обеспечить их прибыльность, как например, в случае с услугой по возврату налогов. Аутсорсинг является одним из вариантов конфигурации услуг, обеспечивающей надлежащее качество по конкурентоспособной цене.

Цепочка создания добавленной стоимости управления инвестициями и различные модели обслуживания активов

Как кастодианы, так и депозитарные банки могут полагаться на разные модели своего бизнеса. Депозитарный банк и кастодиан находятся в центре внимания игроков индустрии управления инвестициями. Традиционные депозитарные услуги находятся внутри цепочки создания добавленной стоимости услуги управления активами и обслуживания активов. Сегодня услуги кастодиана и депозитарного банка охватывают несколько этапов цепочки создания добавленной стоимости в области управления активами: от фронт-офиса и мидл-офиса до обслуживания активов. Хотя конфигурация услуг отличаются от банка к банку, ниже приведено обобщенное описание, которое применимо к большинству игроков, независимо от страны или региона (см. табл. 3).

ТАБЛ. 4. Услуги, предлагаемые кастодианами и депозитарными банками

Фронт-офис	Мидл офис	РАСПРОСТРАНЕНИЕ ПРОДУКТА	ОБСЛУЖИВАНИЕ АКТИВОВ	КЛИЕНТСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ
УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ УПРАВЛЕНИЕ КАЗНАЧЕЙСТВОМ ИНИЦИИРОВАНИЕ ТРАНЗАКЦИИ	УПРАВЛЕНИЕ ДАННЫМИ УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ И ОТЧЕТНОСТЬ АДМИНИСТРИРОВАНИЕ АКТИВОВ И ОТЧЕТНОСТЬ	РАЗРАБОТКА ПРОДУКТА МАРКЕТИНГ И ПРОДАЖИ	УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АДМИНИСТРИРОВАНИЕ ФОНДА ТРАНСФЕР АГЕНТ БАЗОВЫЕ УСЛУГИ ДЕПОЗИТАРНОГО БАНКА БАЗОВЫЕ УСЛУГИ КАСТОДИ	ПОДДЕРЖКА КЛИЕНТОВ И ОТЧЕТНОСТЬ

Основные услуги / Вспомогательные услуги

ТАБЛ. 5. Стороны, заинтересованные в бизнесе (stakeholders) кастодиана и депозитарного банка

Фронт и сторона клиента	Кастоди и депозитарный банк	ОБСЛУЖИВАНИЕ АКТИВОВ	РЫНКИ И ТРЕТЬИ СТОРОНЫ
КЛИЕНТЫ ФОНДА — ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖЕР, УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ	ДЕПОЗИТАРНЫЙ БАНК	ТРАНСФЕР-АГЕНТ	РЕГУЛЯТОРЫ
СТРАХОВЫЕ И ПЕНСИОННЫЕ СХЕМЫ	КАСТОДИ	АДМИНИСТРАТОР ФОНДА	СТОРОННИЕ ПОСТАВЩИКИ УСЛУГ (КЛИРИНГ, ПРАЙМ-БРОКЕР И Т.Д.)
ДРУГИЕ КЛИЕНТЫ (ЧАСТНЫЕ ВКЛАДЫ, КОРПОРАТИВНЫЕ КЛИЕНТЫ)	СЕТЬ СУБ-КАСТОДИАНОВ		РЫНОЧНЫЕ ПЛАТФОРМЫ

Вне сферы деятельности / Включено в сферу деятельности

Уровень клиента кастодиана / депозитария

Ключевые контрагенты кастодиана включают клиентов управляющих компаний, часто действующих через управляющие компании, которые отвечают за управление инвестициями и портфелями. Их инвестиционные решения оказывают непосредственное влияние на тип и объем транзакций кастодиана, а также за активы, которые кастодианы должны хранить. Помимо обработки операций, кастодианы и депозитарные банки должны предоставлять клиентам отчетность, будь то для управления активами, казначейством и эффективностью, или для соответствия нормативным и правовым требованиям (например, налоговая отчетность).

Уровень обслуживания активов

Трансфер-агенты, выступающие в качестве реестра пайщиков фонда и управляющего подписками и выкупом паев, являются ключевыми контрагентами кастодиана. Они передают информацию об операциях, подлежащих расчету, и поэтому должны быть хорошо интегрированы в сеть обмена данными. Кастодиан может, например, в подготовке отчетности для управления комиссиями.

То же самое относится к администраторам фондов, которые не только полагаются на информацию от кастодианов для расчета СЧА, но также предлагают услуги с добавленной стоимостью (такие как управление рисками, поддержка соответствия регуляторным требованиям) тем же клиентам и на основе тех же данных. Как результат, все крупные кастодианы и депозитарные банки также предлагают такие услуги, и клиенты, как правило, выбирают единого поставщика услуг.

Уровень третьих сторон

Кастодианы часто полагаются на сеть суб-кастодианов для предложения сервисов клиентам, а также для обеспечения доступа к глобальным рынкам и снижения рисков. Кроме того, они взаимодействуют с брокерами, кли-

ринговыми агентами и другими специализированными игроками, — такими, как агрегаторы данных. Различные игроки, особенно депозитарные банки, кастодианы, трансфер-агенты и администраторы фондов, являются субъектами регуляторного надзора, что создает необходимость мониторинга и отчетности с использованием межотраслевых данных.

Разные роли могут быть интегрированы в одно юридическое лицо либо представлены несколькими отдельными юридическими лицами. Это означает, что конфиденциальные данные могут быть распределены между различными игроками, потенциально охватывающими несколько стран. Поскольку кастодианы отвечают за обработку сделок, имеют доступ к значительной части этих данных и часто имеют глобальное присутствие, они имеют все возможности для того, чтобы выступать в качестве интеграторов услуг, что является одной из ключевых возможностей.

Взаимосвязанная сеть заинтересованных лиц кастодиана (stakeholders) создает потребности и проблемы для всех вовлеченных в инвестиционный процесс сторон, но особенно для депозитарных банков и кастодианов, поскольку они находятся в центре цепочки.

Модели компаний, обслуживающих активы

В рамках исторической консолидации сервисов по обслуживанию активов или при переходе банковского бизнеса в кастодиальный бизнес сегодняшние кастодианы и депозитарные банки часто предоставляют дополнительные услуги в рамках одной компании. Крупнейшие игроки (а именно State Street, JP Morgan, BNP Paribas, BNY Mellon и Northern Trust) предлагают полный спектр услуг. Это позволяет клиентам, нуждающимся в разных вариантах обслуживания активов, наряду с хранением (таких, как услуги трансфер-агента и администратора фондов и управляющего комитета),

рассматривать таких игроков как «единое окно» приобретения услуг.

На другом конце спектра находятся специалисты-игроки меньшего размера. Как правило, они предоставляют несколько видов услуг, таких как ручная обработка фондов частного акционерного капитала (Private Equity) или недвижимости (Real Estate), или вспомогательные услуги, такие как управление данными, отчетность и бенчмаркинг. Их предложение состоит либо из услуг, которые адаптированы к потребностям клиентов, либо доступны по более низкой цене, чем услуги крупных игроков. В этих случаях депозитарный банк и кастодиан могут не быть одним и тем же юридическим лицом или, по крайней мере бизнесами, которые управляются отдельно. Присутствие таких узкоспециализированных игроков, как компании финтеха, может привести к таким формам предоставления услуг, когда клиенты выбирают предпочитаемого игрока для каждого вида деятельности.

Из-за дробления ролей и обязанностей число игроков, входящих в цепочку создания добавленной стоимости, растет. Как следствие, регуляторы реагируют на это, выпуская адаптированные или дополнительные нормативные акты не только для новых типов специализированных игроков, но и для игроков, предоставляющих все или часть услуг по обслуживанию активов.

Число специализированных поставщиков услуг, которые предоставляют инновационные решения для частного акционерного капитала, недвижимости или финтеха, растет. Несмотря на это, современные тенденции указывают на то, что консолидация и опора на крупных глобальных игроков по обслуживанию активов будут оставаться доминирующим трендом. Действительно, делегирование услуг третьему лицу требует мониторинга, управления договором обслуживания (SLA) и делает регуляторную отчетность более сложной. Управляющие активами предпочитают,

чтобы их инвестиции на разных рынках и в разные типы активов находились у одного и того же глобального игрока. Кроме того, глобальный охват, экономия за счет масштаба и инновации крупных кастодианов по-прежнему ценятся высоко. Это относится как к крупным поставщикам ETF (биржевых фондов), так и к более мелким альтернативным фондам, которые все чаще подлежат регулированию.

Дробление услуг обычно встречается среди кастодианов, которые предпочитают передавать часть своей деятельности узким специалистам или сотрудничать с финтех компаниями, чтобы использовать новейшие технологии и иметь возможность предлагать инновационные и высоко rentable продукты своим клиентам.

Региональные модели управления услугой кастоди

Вне зависимости от того, предлагают ли игроки полный набор услуг по обслуживанию активов, включая услуги кастоди, депозитария, трансфер-агента и администратора фондов, или предлагают только кастоди и депозитарные услуги, существуют три основные модели управления бизнесом.

1. Модель глобального кастодиана

Модель глобального кастоди включает как кастоди, так и депозитарные обязанности, но может отличаться в зависимости от истории развития компании.

2. Англосаксонская модель: отдельные департаменты

Модель является наиболее распространенной среди англосаксонских моделей трастов, она была введена в континентальной Европе директивами AIFM. В основном используемая глобальными кастодианами, модель иллюстрирует раздельное существование функций депозитарного банка и кастоди. Кастоди является частью операционного департамента, тогда как депозитарный банк является частью функции контроля и подчинен директору по рискам или комплаенс. Эта модель обеспечивает

ТАБЛ. 6. КОНФИГУРАЦИЯ ГЛОБАЛЬНОГО ИГРОКА РЫНКА УСЛУГ ПО ОБСЛУЖИВАНИЮ АКТИВОВ

Фронт и сторона клиента	Кастоди и депозитарный банк	Обслуживание активов	Рынки и третьи стороны
Клиенты фонда - инвестиционный менеджер, управляющая компания	Депозитарный Банк	ТРАНСФЕР-АГЕНТ	РЕГУЛЯТОРЫ
СТРАХОВЫЕ И ПЕНСИОННЫЕ СХЕМЫ	КАСТОДИ	АДМИНИСТРАТОР ФОНДА	СТОРОННИЕ ПОСТАВЩИКИ УСЛУГ (КЛИРИНГ, ПРАЙМ-БРОКЕР И Т.Д.)
ДРУГИЕ КЛИЕНТЫ (ЧАСТНЫЕ ВКЛАДЫ, КОРПОРАТИВНЫЕ КЛИЕНТЫ)	СЕТЬ СУБ-КАСТОДИАНОВ		РЫНОЧНЫЕ ПЛАТ-ФОРМЫ

ВНЕ СФЕРЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ / ВКЛЮЧЕНО В СФЕРУ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

ТАБЛ. 7. КОНФИГУРАЦИЯ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННОЙ КОМПАНИИ РЫНКА УСЛУГ ПО ОБСЛУЖИВАНИЮ АКТИВОВ

Фронт и сторона клиента	Кастоди и депозитарный банк	Обслуживание активов	Рынки и третьи стороны
Клиенты фонда — инвестиционный менеджер, управляющая компания	Депозитарный Банк	ТРАНСФЕР-АГЕНТ	РЕГУЛЯТОРЫ
СТРАХОВЫЕ И ПЕНСИОННЫЕ СХЕМЫ	КАСТОДИ	АДМИНИСТРАТОР ФОНДА	СТОРОННИЕ ПОСТАВЩИКИ УСЛУГ (КЛИРИНГ, ПРАЙМ-БРОКЕР И Т.Д.)
ДРУГИЕ КЛИЕНТЫ (ЧАСТНЫЕ ВКЛАДЫ, КОРПОРАТИВНЫЕ КЛИЕНТЫ)	СЕТЬ СУБ-КАСТОДИАНОВ		РЫНОЧНЫЕ ПЛАТ-ФОРМЫ

ВНЕ СФЕРЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ / ВКЛЮЧЕНО В СФЕРУ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

ТАБЛ. 8. МОДЕЛЬ ГЛОБАЛЬНОГО КАСТОДИАНА

АНГЛОСАКСОНСКАЯ МОДЕЛЬ		ЕВРОПЕЙСКАЯ МОДЕЛЬ	
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР		ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР	
ДИРЕКТОР ПО КОМПЛАЙЕНС ИЛИ ДИРЕКТОР ПО РИСКАМ	ГЛАВНЫЙ ОПЕРАЦИОННЫЙ ДИРЕКТОР	ГЛАВНЫЙ ОПЕРАЦИОННЫЙ ДИРЕКТОР	
ДЕПОЗИТАРНЫЙ БАНК	КАСТОДИ	ГЛАВА	ГЛАВА
		ДЕПОЗИТАРНЫЙ БАНК	КАСТОДИ

Табл. 9. Европейская модель

МОДЕЛЬ ОБСЛУЖИВАНИЯ ФОНДА			
Совет директоров			Депозитарный комитет
Услуги фондам	Кастоди	Надзор и контроль	
Управление инвестициями Центральный администратор	Расчеты Управление сетью суб-кастодианов	Мониторинг денежных потоков для администратора фондов, трансфер-агента, управляющий комитет	

МОДЕЛЬ КОРПОРАТИВНОГО ТРАСТА		
Генеральный директор		Банк
Услуги фондам	Услуги депозитарного банка	Кастоди
Управление инвестициями		
Центральный администратор	Глава	
	Депозитарий	

полную функциональную и иерархическую независимость между кастоди и депозитарной функцией, но, с другой стороны, она препятствует синергетическому взаимодействию между функциями и системами управления, усложняя их реализацию. Кроме того, депозитарные функции перенесены на вторую линию обороны.

3. *Европейская модель: тот же департамент, но иная линия подчинения*

Эта модель широко распространена в среде континентальных европейских банковских групп. Она используется глобальными кастодианами. Кастодиальные и депозитарные функции включены в операционный департамент и имеют разных функциональных руководителей, которые подотчетны директору по операциям. Наличие одного и того же руководителя для кастоди и для депозитарных функций, являющихся частью операционной линейки, может привести к потенциальному конфликту интересов для директора по операциям. Тем не менее, по сравнению с предыдущей моделью, она обеспечивает большую операционную синергию между кастодиальной и депозитарной функциями. Сложность заключается в роли депозитарного банка во второй линии обороны.

Модель обслуживания фонда

В отличие от централизованной модели, эта структура децентрализует депозитарную деятельность в различных отделах банка и в ней есть депозитарный комитет, состоящий из руководителей отделов надзора и контроля, кастоди, услуг для фондов, комплаенс и управления рисками. Это позволяет создать децентрализованные структуры контроля внутри организации, что приводит к уменьшению синергии операций и контроля. Независимость между кастоди и депозитарными функциями в этой модели менее очевидна из-за того, что обязанности распределены. Депозитарный комитет формализует вклад депозитарного

банка во вторую линию защиты. Эта схема применяется в менее крупных организациях, в основном в компаниях по управлению крупными активами частных лиц.

Как следует из названия, эта модель поддерживает корпоративные трасты, которые не являются кредитными организациями, и поэтому они вынуждены назначать сторонний банк-корреспондент для управления финансовыми инструментами и денежными средствами. Она требует значительного взаимодействия между центральной администрацией и отделами депозитарного банка для большей части процессов учета, сверки и мониторинга денежных средств. Кроме того, в данной модели есть высокая зависимость от банка, который используется для контроля финансовых активов и денежных средств. Депозитарная функция часто находится в том же юридическом лице, что и администратор фондов, и трансфер-агент, но бывают некоторые исключения, когда функция находится в отдельной компании.

Вызовы и возможности

1. Макроэкономическая неопределенность

Кастодианы сталкиваются с рядом внешних факторов, которые оказывают на них все большее воздействие. Среди них — неопределенные макроэкономические и геополитические перспективы, порожденные глобальными событиями. Они заставляют кастодианов пересматривать бизнес-модели, чтобы обеспечить устойчивость в долгосрочной перспективе. Низкие процентные ставки вынуждают управляющих активами обращать внимание на уровень цен на услуги поставщиков. Это создает для кастодианов жизненно важную потребность поиска новых подходов и обновления операционной модели, чтобы сохранить прибыльность бизнеса. На кастодианов также влияют

новые виды конкурентов на рынке. Менее крупные технологически ориентированные игроки (такие, как компании финтех) находятся на подъеме. Глобальные инвестиции в финтех (сделки и финансирование) увеличились почти до 40 млрд долларов США с 10 млрд долларов в 2014 году.

Компании финтеха бросают вызов традиционным банкам-кастодианам, но также предоставляют возможность развития партнерских отношений или создания совместных предприятий.

Развитие технологий также создаст новые вызовы в ближайшие годы. Следовательно, несмотря на то, что ручные операционные процессы все еще существуют, обслуживание активов все в большей степени будет связано с технологиями, и игрокам рынка придется поддерживать более гибкий и быстрый подход для удовлетворения потребностей управляющих активами. Кроме того, технологии порождают некоторые специфические проблемы, — такие как кибербезопасность, защита данных и инновационная стратегия. Помимо этого, регуляторное давление на игроков рынка в сочетании с рядом других параметров, таких как изменения в потребностях и ожиданиях клиентов, создает дополнительные проблемы.

2. Возможности для кастодианов и депозитарных банков: нормативно-правовая база

Практика многих рынков показывает, что сегодня банки-кастодианы не подчиняются согласованной нормативно-правовой базе, конкретно охватывающей деятельность кастодианов. Несмотря на то, что было опубликовано несколько исследований и документов по регулированию деятельности кастодианов, в ближайшие три-четыре года ЕС не планирует вводить директивы, касающиеся исключительно кастодиальных услуг. Отсутствие такой нормативной базы не означает, что на кастодианов не распространяются правила и ограничения. В ЕС банки-

кастодианы и депозитарные банки подпадают под действие ряда нормативных актов и директив, включая директивы UCITS (в том числе, циркуляр 16/644 CSSF), директиву AML IV, а также Solvency II, MiFID II и GDPR. В Люксембурге банки-кастодианы и депозитарные банки подпадают под действие закона 1993 года о финансовых рынках. Банки-кастодианы и депозитарные банки должны быть «уполномоченными лицами» и, следовательно, контролироваться CSSF. Тем не менее, правовая база намного шире и включает другие законы, такие, как закон 2004 года о борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма, который был дополнен всеобъемлющим Положением о Великих Герцогствах, правилами и циркулярами CSSF.

Состояние нормативно-правовой базы было и остается серьезной проблемой, поскольку это порождает высокие затраты на соблюдение регуляторных требований и может входить в противоречие с операционными моделями кастодианов. Многие крупные компании достигли определенной зрелости в реализации MiFID, UCITS или PRIIPs. Ожидается, что скоро появится дополнительное регулирование деятельности. Несмотря на то, кастодианы и депозитарные банки должны начать переносить свое внимание на пост-торговую деятельность.

3. Новые вызовы регулирования

Европейский союз через Европейский парламент и Европейскую комиссию постоянно обновляет нормативно-правовую базу и регулярно публикует или вносит поправки в нормативные документы, которые могут влиять на кастодианов. Например, будущая директива AML V будет включать раздел о виртуальных валютах. Поэтому давление со стороны регуляторов остается высоким. Однако давление увеличивает расходы на соблюдение норм и, следовательно, ставит под сомнение прибыльность

кастодианов. Регуляторное давление может привести к более серьезным изменениям, например, к полному пересмотру бизнес-модели, как это сделал MiFID II в отношении инвестиций. Кроме вызовов, регуляторное давление также предоставляет участникам рынка возможность пересмотреть политики и процедуры и определить области повышения эффективности. За пределами ЕС нормативная база также развивается. Американские депозитарные банки подпадают под действие правил FATCA и AML / KYC 2003.

И, наконец, на кастодиальные банки и депозитарные банки также влияют постоянно растущие нормативные требования, связанные с хранением и защитой данных. Недавний пример, GDPR (Общее положение о защите данных) касается всех государств-членов ЕС и членов Европейского экономического пространства.

Другие регуляторные требования (такие, как «знай своего клиента» (KYC) и «борьба с отмыванием денег» (AML) привели к значительным изменениям в нормативно-правовой базе кастодианов. Требования продолжают расти и включают не только контроль клиентов, но и контроль деловых партнеров. Это требование известно как «знай своего дистрибьютора» (KYD). Оно применимо к кастодианам и управляемой ими сети суб-кастодианов, так как им необходимо проявлять должную осмотрительность для снижения рисков и защиты активов инвесторов. Глобальные кастодианы должны убедиться, что их суб-кастодианы соответствуют местным регуляторным нормам.

Актуальна также тема устойчивого финансирования (RI). Совет по стандартам бухгалтерского учета для устойчивого развития (SASB) и принципы ответственного инвестирования ООН (UN PRI) могут стать основой нормативно-правовой базы в области охраны окружающей среды, социальной сферы

и управления (ESG) инвестициями. Эта тенденция связана с общественным мнением, требующим социально и экологически ориентированных инвестиций. Проблема здесь заключается в том, что каждый рынок создает свои стандарты ESG, что затрудняет создание универсального регулирования во всех регионах.

Аналогичная проблема существует в технологии распределенного реестра (DLT), которая начинает внедряться в разных странах. Международные институты стараются не отставать от этих тенденций и создают правила для защиты инвесторов и общие стандарты. Так как криптовалюты демонстрируют экспоненциальный рост, для них появляются нормативные акты, обеспечивающие правовую основу регулирования. Регуляторы ЕС — такие, как Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA) и Европейское банковское управление (EBA) — начали 2019 год, выпустив два отчета о криптоактивах и их пригодности в соответствии с законодательством ЕС. Это свидетельствует о важности этих тем для цепочки создания добавленной стоимости услуг по ценным бумагам и указывает на то, что мы можем ожидать появления более четкого регулирования в этом быстро развивающемся секторе.

Юридическая категоризация криптовалют (активов) будет влиять на то, как кастодианы хранят их, какие данные им нужно обрабатывать и как они должны оказывать дополнительные услуги, — такие, как предоставление налоговой или юридической отчетности. Хотя криптовалюты уже подпадают под действие налоговых законов или законов AML в нескольких юрисдикциях, их статус варьируется от страны к стране. Например, в Швейцарии криптовалюты облагаются налогом как иностранная валюта, а в других странах, таких, как Израиль, они считаются активом. Классификация

криптоактивов не прояснена на некоторых крупных рынках. В США Закон о таксономии токенов, введенный в декабре 2018 года, предполагает, что цифровые токены не будут считаться ценной бумагой.

Стоит отдельно заметить, что развитие технологических систем регуляторов позволяет им более эффективно обрабатывать информацию, предоставленную депозитарными банками и кастодианами. Это дает регуляторам возможность запрашивать более детальную и объемную информацию для усиления контроля. Кастодианы и депозитные банки вынуждены учитывать это и менять свои системы, чтобы соответствовать нормативным требованиям.

4. Возможности для кастодианов и депозитарных банков: технологии

Поток технологических изменений делает эффективное использование передовых технологий ключевой возможностью будущего. Отрасль в целом согласна с тем, что системы, на которые она в настоящее время опирается, либо устарели, либо неадекватны, чтобы идти в ногу с технологическими тенденциями. Считается, что такие модные явления, как блокчейн, роботизация, искусственный интеллект или расширенная аналитика являются будущим, поэтому кастодианы и депозитарные банки пытаются использовать открывающиеся возможности.

5. Роботизация, автоматизация и искусственный интеллект

На рынках Северной Америки достигнут высокий уровень автоматизации бэк-офиса. В Европе для оптимизации трансграничных расчетов между европейскими игроками и повышения их конкурентоспособности была разработана TARGET2-Securities (T2S) — платформа для расчетов по ценным бумагам. Тем не менее, структура T2S не охватывает все виды деятельности и продукты, так что исключения требу-

ют участия человека. Многие из глобальных кастодианов, использующих в основном ручные процессы, могут выиграть от применения роботизации и искусственного интеллекта (ИИ). Это особенно верно для функций, отличных от расчетов, — например, таких, как обработка корпоративных действий.

При применении к операциям, выполняемым в настоящее время вручную, роботизация и ИИ значительно улучшают операционную эффективность и позволяют перераспределить рабочую силу для иного применения. Использование этих технологий должно обеспечить более эффективное и качественное обслуживание клиентов. По некоторым подсчетам, автоматизация может обеспечить экономию затрат примерно на 30–40 процентов. Потенциальным вариантом использования роботизации является процесс расчетов по ценным бумагам.

Традиционный процесс расчетов по ценным бумагам чаще всего основан на цикле T+2. В рамках цикла расчетов на день T+0 инвестор и брокер согласовывают детали сделки между собой и отправляют сделку на биржу для сверки. На день T+1 происходит сверка и подтверждение сделки с участием центрального контрагента, биржи, инвестора и брокера. В случае выявления проблем детали сделки корректируются. На день T+2 происходят расчеты по сделке.

Использование роботизации и автоматизации ручных процессов с высокой повторяемостью и низкой добавленной стоимостью поможет ускорить весь процесс расчета и освободить рабочую силу, как указывалось ранее, для оказания услуг с высокой добавленной стоимостью.

Искусственный интеллект как набор технологий, обеспечиваемых адаптивной прогностической функцией и некоторой степенью автономного обучения, может оказать глубокое влияние на модели работы бэк-

офисов. Кастодианы могут превратить свои центры передового опыта в услугу, предлагая выполнение функций бэк-офиса третьим сторонам. Так как невозможно быть успешным во всем, то акцент должен быть сделан на лучших в своем классе возможностях, обеспечиваемых ИИ. Интеграция внешних решений может быть обеспечена облачными решениями, а также улучшена ИИ.

Комбинация технологии распределенного реестра и роботизации, несомненно, повлияет на то, как кастодианы и депозитарные банки будут управлять процессами, и поможет им сосредоточиться на новых и более диверсифицированных предложениях услуг.

Технология распределенного реестра (DLT)

В последние годы финансовая индустрия испытывала на себе сильное влияние технологических изменений. Использование цифровизации (такой как блокчейн) может иметь серьезные последствия для индустрии ценных бумаг. Хотя ее принятие банками-кастодианами займет некоторое время, но преимущества распределенной сети, которая служит единственным источником информации, могут иметь серьезные последствия для текущего способа ведения бизнеса банков-кастодианов и депозитарных банков. Применение технологии распределенного реестра ко всей сети суб-кастодианов — может привести к росту доверия, резко сократив затраты на проверку данных.

Конкретный случай, когда технология распределенного реестра может принести реальную пользу, заключается в «токенизации» и полной автоматизации процесса торговли и расчетов. Токенизация — это процесс передачи права собственности на существующий реальный актив в цифровой токен (актив) в распределенном реестре. Цель процесса состоит в том,

чтобы преобразовать традиционные активы (акции, облигации, варранты и т. д.) в цифровые инвестиционные токены, тем самым повысив ликвидность ценных бумаг и упростив расчеты.

Использование технологии распределенного реестра и роботизации предполагает, что расчеты могут быть выполнены в рамках цикла T + 0. Контрагенты могут получить доступ ко всей информации, связанной с их сделками, на единой защищенной платформе. Расчеты могут происходить практически в режиме реального времени на платформе распределенного реестра и без использования центрального института. Поскольку реестр и записи участников рынка децентрализованы, нет необходимости полагаться на несколько институтов, как это происходит в сегодняшнем процессе расчетов по сделкам.

Так как, возможно, на следующем этапе применения блокчейна участники рынка будут использовать криптоактивы, то переход к этому этапу, вероятно, начнется с простейших случаев. Если активы такие, как акции или облигации будут оцифрованы в распределенном реестре, корпоративными действиями будет можно управлять с помощью умных контрактов, то есть встроенных программ, которые могут автоматически инициировать такие события, как распределение дивидендов, дробление акций, голосование акционеров и т. д. Умные контракты лучше всего работают в случае обязательных корпоративных событий — таких, как выплаты дивидендов. Сегодняшние проекты демонстрируют, что добровольные или непредвиденные корпоративные действия более сложны в управлении, но могут быть реализованы при наличии правильной структуры. Распределенный реестр может отслеживать другие события, — такие, как голосование, что, возможно, упростит

процесс сбора информации благодаря его распределенной природе.

В целом технологии распределенного реестра могут привести ряд преимуществ в процесс расчетов:

- публичный реестр (открытый) реестр: видимость действий всех пользователей в распределенном реестре для всех участников;
 - криптобезопасность: централизованная защищенная среда;
 - неизменность реестра: защита операций на всех этапах исполнения.
- Результат:
- Более точное исполнение сделок: в системе легко обнаружить проблемы с исполнением сделки благодаря единой ссылке;
 - Сокращение времени обработки сделок: меньше случаев неисполнения сделок и корректировок деталей сделок;
 - Снижение операционного риска: снижение рисков ликвидности благодаря более быстрой обработке сделок.

Применение токенов и блокчейн ставит перед рынком фундаментальный вопрос: по-прежнему ли необходимо хранить эти активы в депозитарном банке? Хотя не ожидается, что будет существовать один единый распределенный реестр, или что все реестры будут полностью децентрализованы, ответ вполне может быть отрицательным.

Так где же нынешние кастодианы и депозитарные банки могут оказаться в мире распределенных реестров? Возвращаясь к основным обязанностям кастодианов и депозитарных банков, можно с уверенностью сказать, что есть много видов деятельности, которыми они могут заниматься.

Отдельно стоит отметить, что, несмотря на все плюсы, серьезная проблема, связанная с внедрением блокчейна в кастоди и депозитарных банках, заключается в первоначаль-

ных инвестициях, которые в настоящее время трудно оценить, а потенциальное повышение эффективности еще труднее доказать. Еще большей проблемой для кастодианов будет изменение их бизнес-моделей после того, как распределенные реестры книги покроют основные функции расчетов или пост-торговых операций. В этом случае будет еще более важно сместить акцент на вспомогательные услуги и услуги с высокой добавленной стоимостью.

Хранение активов

Блокчейн является общим и децентрализованным реестром. Владение криптоактивами обеспечивается с помощью закрытых ключей, то есть паролей, к которым имеет доступ только владелец актива. Тот же принцип работает в случае других активов, которые могут быть представлены в цифровом виде, — таких, как ценные бумаги, недвижимость, предметы искусства, интеллектуальная собственность и так далее. Здесь и понадобится кастодиан для хранения и защиты закрытых ключей. К примеру, американская компания PrimeTrust выступает в роли кастодиана криптовалют, — таких, как биткойны и токены в блокчейне Ethereum, предлагая хранение личных ключей. Следовательно, институциональные инвесторы не должны будут управлять безопасностью своих цифровых кошельков и могут рассчитывать на квалифицированного кастодиана. Давно существующие игроки (такие, как Northern Trust и Goldman Sachs) ищут решение для институциональных клиентов.

Функции надзора и контроля

В мире, где все активы оцифрованы и торгуются в распределенном реестре, останется потребность в надзорных и контрольных функциях. Кастодианы и депозитарные банки по-прежнему будут нужны для выполнения этих функций. Они могут отвечать за управление

платформами распределенного реестра, весьма вероятно, в составе консорциума.

Специфическим активатором роли кастодиана в новом мире является функция KYC. Действительно, в распределенных реестрах криптовалют (таких, как биткойн или эфир) анонимность пользователя является ключевым принципом. Для обеспечения соблюдения требований по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма нужен участник рынка для отслеживания операций инвесторов.

Управление умными контрактами

Использование умных контрактов для управления корпоративными действиями упростит эти операции и сделает избыточными многие из существующих в настоящее время функций кастодиана. Поскольку умные контракты являются программами, содержащими правила обязательных и добровольных корпоративных действий, кому-то нужно будет написать и внедрить эти программы. Различные игроки могут отвечать за эту деятельность, от специализированных финтехов до инвестиционных банков и даже самого эмитента акций. Тем не менее, благодаря своему опыту, кастодианы находятся в хорошей позиции, чтобы оказывать данную услугу. Небольшим компаниям, таким, как финтехи, часто не хватает зрелости и знаний о бизнесе, но они обладают преимуществом перед крупными игроками, когда дело доходит до гибкости. Таким образом, кастодианы и депозитарные банки должны идти в ногу с тенденциями, чтобы оставаться конкурентоспособными и не только получать новый бизнес, но и в некоторых случаях поддерживать свой традиционный бизнес.

Управление данными

Кастодианы находятся в центре цепочки создания добавочной стоимости обслуживания активов и обрабатывают постоянно растущий объем транзакций. Они накопили огромный

объем данных. Сегодня эти данные не используются, но они станут одним из ключевых факторов роста добавленной стоимости услуги кастодиана в будущем. Это делает кастодианов и депозитарные банки идеальными кандидатами на роль глобальных агрегаторов транзакций, а также информации, связанной с эффективностью торговли или пониманием законодательства.

Современные кастодианы должны считаться агрегаторами данных, поступающих из нескольких источников, которые они должны обогащать, чтобы получить соответствующую информацию и обеспечить добавленную стоимость. Предоставление клиентам кастодиана инструментов для доступа к данным становится ключевым отличием кастодиана и помогает его клиентам в принятии инвестиционных решений. Это также означает, что кастодианы и депозитарные банки могут быть не только агрегаторами, но и создателями данных для своих клиентов.

Чтобы стать глобальными поставщиками данных, кастодианы и депозитарные банки должны будут использовать свою сеть суб-кастодианов, а также внешних поставщиков — таких, как поставщики рыночных данных, отраслевые организации и регуляторы, — чтобы обогатить информацию. Процесс эффективного агрегирования информации из нескольких источников будет ключевым дифференциатором депозитарных банков и кастодианов в ближайшие годы. Небольшие местные провайдеры услуг могут использовать локальный опыт для сбора, обработки и предоставления специализированных данных непосредственно клиентам или глобальным сервисным службам.

Данные все чаще становятся ресурсом, который можно монетизировать, учитывая объем данных, собранных

кастодианами, но с учетом защиты клиентов и инвесторов.

Как облачные вычисления, так и расширенная аналитика должны способствовать удовлетворению потребностей клиентов в доступе к информации в режиме реального времени в любой точке мира. Традиционные механизмы отчетности будут революционизированы, создавая возможности для самостоятельной отчетности и динамического доступа к данным в режиме реального времени через интерфейсы прикладного программирования (API). Это также улучшит отчетность кастодианов и депозитарных банков регуляторам.

Некоторые игроки, работающие в сфере финансовых услуг, уже начали использовать данные в качестве предмета продаж и даже продавать свои данные в аналитических целях, а применение API обеспечивает простой и эффективный доступ к данным.

Кибербезопасность

В каждой отрасли все более серьезной проблемой становится кибербезопасность. К этому должны быть готовы кастодианы и депозитарные банки. Безопасность, как правило, является наиболее важной причиной, по которой инвестиционные компании размещают свои активы на хранение в кастодиальных банках. Первоначально физические ценные бумаги передавались на хранение банкам-кастодианам в виде сертификатов, но современные кастодианы больше не полагаются на физические ценные бумаги и облигации. Это делает кибербезопасность одним из ключевых сервисов для их клиентов.

Просто обеспечить сохранность активов клиентов больше не является достаточным. Кастодианы должны обеспечивать защиту данных и соответствие деятельности нормативным требованиям. Таким образом, каналы связи

с поставщиками и клиентами должны быть тщательно защищены.

Хорошо известно, что кастодианы и депозитарные банки хранят и работают со строго конфиденциальными данными клиентов. Эти данные могут варьироваться в зависимости от владельцев активов, управляющих активами, используемых торговых стратегий, доверенных лиц, активов холдинга и бенефициарных владельцев, которые могут включать личную информацию частных лиц и многое другое.

Учитывая огромное количество данных, на которые эти банки полагаются ежедневно, основными рисками для них являются операционный риск и, в частности, кибер-риск. Киберпреступники проявляют все больший интерес к получению несанкционированного доступа к данным, компрометации данных о хранении и инициации транзакций для негативного воздействия на активы, хранящиеся в хранилищах. Кроме того, кибератаки, нацеленные на специализированные финансовые учреждения, будь то расчетный банк или банк-кастодиан, могут повлиять на другие заинтересованные стороны, которые полагаются на них.

Руководители, отвечающие за информационную безопасность для служб хранения и расчетов, должны быть осведомлены о формирующейся среде киберугроз и давать рекомендации своим организациям, чтобы стать более безопасными, бдительными и устойчивыми:

- быть защищенным означает защиту активов, чувствительных к риску. Аспектами, вызывающими озабоченность, являются конфиденциальность информации о ценных бумагах при расчетах и хранении, управление правами доступа к защищенным данным и усиление

защиты систем обработки ценных бумаг от кибератак;

- департаменты киберрисков могут предвидеть кибератаки и разрабатывать системы их обнаружения. Тем не менее, обмен информацией об угрозах в режиме реального времени на трансграничной основе остается узким местом для отрасли из-за ряда технических, юридических и проблем безопасности;
- быть устойчивым означает быстро минимизировать ущерб и мобилизовать ресурсы, необходимые для минимизации негативных последствий кибератак, включая прямой ущерб и разрушение бизнеса, а также ущерб репутации и бренда.

Потенциальное внедрение новых технологий (таких, как ИИ, блокчейн, облачные решения) и их более широкое применение может усилить ряд угроз кибер-устойчивости для финансовых учреждений.

Новые услуги как дифференциаторы

Кастодианы и депозитарные банки сталкиваются со схожими вызовами, когда дело доходит до операционной эффективности. Их клиенты требуют предоставления новых услуг и рассматривают традиционные кастодиальные и депозитарные услуги в качестве коммерческих товаров. По этой причине кастодианы и депозитарные банки вынуждены заново изобретать себя и предлагать новые услуги, чтобы оставаться в тренде развития мирового рынка. Они должны сосредоточиться на развитии услуг с высокой добавленной стоимостью без ущерба для своей основной деятельности. Проблемы возникают прежде всего со стороны клиентов. Клиенты рассматривают кастоди как устаревший вид услуг, в котором отсутствует новаторство. До настоящего времени кастодиальные услуги отражали требования клиентов и были связаны с хранением и расчетами, безопасностью и доступом к мировым

рынкам. Сегодня изменения в сфере услуг обусловлены конкуренцией и оптимизацией существующих процессов для увеличения прибыли, а не поиском инноваций в сфере услуг, которые ищет рынок. Кроме того, на рынке произошли изменения, вызванные финансовыми технологиями и новыми возможностями для бизнеса.

Одним из ярких примеров инноваций в банковской сфере могут быть полностью цифровые банки, которые предлагают свои услуги в основном через мобильные приложения и не имеют сетей физических отделений, обычно называемые «нео-банками». Большинство цифровых банков (Monzo и Revolut в Великобритании или Chime и Varo в США) являются надежными финансовыми институтами прежде всего для хранения денежных средств клиентов. Однако все может измениться, поскольку они быстро завоевывают рыночную долю, когда речь идет о клиентских депозитах, и переходят в другие сегменты рынка. Сегодня они не конкурируют с крупными кастодианами, но они более охотно используют инновационные технологии (распределенные реестры, криптоактивы) и могут быть лучше подготовлены к хранению и операциям с цифровыми активами. Кастодианы должны быть начеку, чтобы не потерять часть бизнеса.

Когда дело доходит до управляющих активами, они по-прежнему должны осуществлять контроль мидл-офиса, но их роль в настоящее время рассматривается как набор бизнес-функций, которые могут быть переданы на аутсорсинг для повышения операционной эффективности и улучшения возможностей. Кастодианы могут выступать в качестве субподрядчиков управляющего активами и использовать лучший в своем роде подход к функциям мидл-офиса для повышения эффективности,

масштабируемости и новых возможностей.

Другим примером новых возможностей являются биржевые фонды (ETF). ETF демонстрируют стабильный рост в течение последнего десятилетия. Тенденция к пассивно управляемым трекерам рынка развивается, она будет оказывать влияние и на кастодианов. Эти финансовые инструменты могут генерировать большие объемы транзакций в рамках подписок и погашений паев, которые необходимо обрабатывать при низких затратах. Однако несмотря на то, что многие кастодианы пытаются справиться с большими объемами операций, они все еще не могут предложить конкурентоспособные цены из-за ручной обработки или обработки с помощью устаревших систем, которые не обеспечивают требуемую производительность.

Помимо изменений в объемах операций, диверсификация продуктов, предлагаемых управляющими компаниями, приводит к появлению новых альтернативных типов активов, что ставит новые задачи перед кастодианами и их службами обработки транзакций, мониторинга и отчетности. Усилия Европейской Комиссии, поощряющие «зеленое финансирование», приводят к появлению новых систем классификации активов и фондов и инвесторов в эти активы. С появлением тенденции зеленых (устойчивых) инвестиций кастодианы должны быть уверены, что они готовы иметь соответствующее предложение услуг.

Услуги по мониторингу и контролю выйдут за рамки отслеживания эффективности и инвестиций, поскольку они также должны будут включать «устойчивые» (зеленые) финансовые показатели и продукты. Дополнительные вызовы появятся для еще более сложных типов активов, — таких, как

физические активы. Финансирование искусства — пример нового типа актива, переживающего бурный рост в последние годы.

Из-за возросшей конкуренции традиционные услуги (хранение, расчеты, налоги и корпоративные действия) теперь играют роль коммерческих товаров, в то время как дополнительные услуги используются в качестве дифференцирующих факторов.

Общий контекст для кастодианов и депозитарных банков включает в себя несколько переменных, — таких, как быстро меняющаяся экономическая и технологическая среда, а также проблемы регулирования и запросы клиентов, но открывает двери для многочисленных возможностей. К ним относятся расширенные и специализированные службы отчетности или эффективная обработка транзакций.

Аутсорсинг и офшоринг

Аутсорсинг услуг с невысокой добавленной стоимостью не является новой тенденцией, но он становится все более распространенным явлением на рынке. Регионы, где аутсорсинг популярен, включают Азию, Восточную Европу и Африку. Компании этих регионов имеют доступ к большой образованной рабочей силе со значительно более низкими затратами по сравнению с Западной Европой и США. В течение последних 40 лет компании, в том числе кастодианы и депозитарные банки, привлекали к работе в этих регионах сторонних поставщиков, чтобы снизить свои расходы и, таким образом, увеличить маржу на базовые услуги. Как правило, аутсорсинг таких услуг, как управление транзакциями, в рамках деятельности по хранению и расчетам или расчеты СЧА в бухгалтерии фондов — особенно интересен, поскольку они повторяются в больших объемах.

Преимущества аутсорсинга:

- снижение расходов;
- перенос фокуса на услуги с высокой добавленной стоимостью;
- доступ к высокоспециализированному персоналу;
- инвестиции в технологии, инфраструктуру и людей.
- недостатки аутсорсинга:
 - потеря знаний и опыта;
 - дополнительные риски безопасности;
 - рост зависимостей от стороннего поставщика;
 - падение репутации в зависимости от выбранного места аутсорсинга.

Конечная цель аутсорсинга — снижение затрат и повышение эффективности процессов. Но есть и недостатки, которые необходимо учитывать при выборе такой модели. Крайне важно взвесить преимущества и недостатки, прежде чем сделать выбор аутсорсинга конкретной услуги.

Поскольку кастодианы и депозитарные банки зависят от больших объемов услуг с низкой маржой, для них крайне важно оставаться эффективными. Аутсорсинг позволяет им снизить давление на цены за услуги. Однако обратной стороной медали является дополнительный контроль, позволяющий убедиться, что процессы соответствуют стандартам компании. Кроме того, перенос операций в другое место несет риски безопасности и, в зависимости от выбранного местоположения, также репутационный риск.

Другим аспектом аутсорсинга является инновация. Действительно, аутсорсинг уже давно ассоциируется с сокращением расходов, но сегодня компании, в том числе кастодианы и депозитарные банки, видят возможность внедрения инноваций и улучшения качества услуг путем их передачи на аутсорсинг сторонней компании. Многие игроки рынка поощряют своих поставщиков услуг вводить новшества.

Хотя аутсорсинг и офшоринг представляют сегодня ключевую возможность для кастодианов, решение о переносе деятельности за границу или другому поставщику услуг не следует воспринимать легкомысленно. Регуляторные требования в отношении деятельности, переданной на аутсорсинг и в офшор, возрастут, при этом регуляторы будут проводить дополнительные проверки и требовать иную отчетность. Поэтому важно обеспечить, чтобы качество этих услуг можно было должным образом оценить, и чтобы партнеры по аутсорсингу выбирались на основе качества и доверия, а не только исходя из экономии средств.

Подводя итог, можно сказать, что в последние годы аутсорсинг стал растущим трендом, и в последующие годы он будет расти и дальше. Кастодианы и депозитарные банки должны ответственно передавать свои услуги на внешний подряд. Это значит, что для них важно сохранить свой опыт, чтобы поддерживать отношения с клиентами и минимизировать риски. Сокращение затрат — не единственный аспект, который необходимо учитывать при принятии решения об аутсорсинге услуги, инновации также будут играть все большую роль.

Выводы

Мир кастодианов и депозитарных банков полон новых возможностей на ближайшие годы. Ожидается, что темпы регулирования замедлятся, и это позволит кастодианам и депозитарным банкам сосредоточиться на новых технологиях, — таких, как блокчейн или роботизация. Эффективное использование новых технологий будет иметь ключевое значение для того, чтобы игроки рынка могли опережать конкурентов и ориентироваться в текущих рыночных тенденциях. Достижения в

Табл. 10. Услуги ведущего кастодиана к 2030 году

Функция кастоди	Степень автоматизации	Описание
ФРОНТ-ОФИС И ПРИЕМ НОВЫХ КЛИЕНТОВ	75%	ОТКРЫТИЕ СЧЕТА КЛИЕНТА И ПРОВЕРКИ KYC / AML БУДУТ ПОЛНОСТЬЮ АВТОМАТИЗИРОВАНЫ. КЛИЕНТЫ СМОГУТ СОСРЕДОТОЧИТЬСЯ НА РАЗВИТИИ БИЗНЕСА
МИДЛ-ОФИС И РЕГИСТРАЦИЯ (ПЕРЕХВАТ) СДЕЛОК	95%	ЭТИ ФУНКЦИИ ТАКЖЕ БУДУТ ПОЛНОСТЬЮ АВТОМАТИЗИРОВАНЫ. РОБОТИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ ДАННЫМИ БУДУТ ИМЕТЬ НАИБОЛЬШЕЕ ЗНАЧЕНИЕ
ОБРАБОТКА СДЕЛОК И РАСЧЕТЫ	95%	ОСНОВНЫЕ ФУНКЦИИ ХРАНЕНИЯ УЖЕ В ЗНАЧИТЕЛЬНОЙ СТЕПЕНИ АВТОМАТИЗИРОВАНЫ, НО НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ, ТАКИЕ, КАК БЛОКЧЕЙН, ВЫВЕДУТ АВТОМАТИЗАЦИЮ НА НОВЫЙ УРОВЕНЬ. НЕ РАССЧИТАННЫЕ СДЕЛКИ ПОТРЕБУЮТ РУЧНОГО ИЛИ ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО УЧАСТИЯ, НО ИИ ПОМОЖЕТ СВЕСТИ ЭТИ СЛУЧАИ К МИНИМУМУ.
КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ	95%	
	УПРАВЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫМИ ДЕЙСТВИЯМИ ТАКЖЕ БУДЕТ АВТОМАТИЗИРОВАНО КАК ДЛЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ, ТАК И ДЛЯ ДОБРОВОЛЬНЫХ СОБЫТИЙ. КЛЮЧЕВЫМИ ДРАЙВЕРАМИ ДЛЯ ЭТОГО ИЗМЕНЕНИЯ БУДУТ ХОРОШО УПРАВЛЯЕМАЯ КОНСОЛИДАЦИЯ ДАННЫХ С РОБОТИЗАЦИЕЙ ИЛИ ДАЖЕ БЛОКЧЕЙН, УПРОЩАЮЩИМИ УВЕДОМЛЕНИЯ И ВЫПОЛНЕНИЕ СОБЫТИЙ, НАПРИМЕР, С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ЦИФРОВЫХ ТОКЕНОВ ДЛЯ ГОЛОСОВАНИЯ ПО ДОВЕРЕННОСТИ. ВОСПОМОГАТЕЛЬНЫЕ УСЛУГИ, — ТАКИЕ, КАК ВОЗВРАТ НАЛОГОВ — БУДУТ ПОЛНОСТЬЮ АВТОМАТИЗИРОВАНЫ ИЛИ ПЕРЕДАНЫ СТОРОННИМ СПЕЦИАЛИСТАМ.	
ОПЕРАЦИИ С ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ, КАЗНАЧЕЙСКИЕ УСЛУГИ И ОБМЕН ВАЛЮТЫ	95%	ЭТИ ФУНКЦИИ БУДУТ ПОЛНОСТЬЮ ОПТИМИЗИРОВАНЫ С ПОМОЩЬЮ АВТОМАТИЗИРОВАННЫХ ПРОВЕРОК И ИИ. КЛИЕНТЫ СМОГУТ ИЗМЕНЯТЬ НАСТРОЙКИ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ «НА ЛЕТУ», ИСПОЛЬЗУЯ ОНЛАЙН-ПРИЛОЖЕНИЯ.
УПРАВЛЕНИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ	95%	ПРОЦЕСС БУДЕТ БОЛЕЕ СТРУКТУРИРОВАННЫМ И СТАНДАРТИЗИРОВАННЫМ. КОНТРОЛЬ РИСКОВ И СТОИМОСТИ НЕСТАНДАРТНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ (НАПРИМЕР, НЕДВИЖИМОСТИ) ДОЛЖЕН ИСПОЛЬЗОВАТЬ ОГРОМНЫЕ ОБЪЕМЫ ДАННЫХ И ИИ ДЛЯ ДОСТИЖЕНИЯ ПОЛНОЙ АВТОМАТИЗАЦИИ.
СВЕРКИ	95%	СЕЙЧАС УЖЕ СУЩЕСТВУЕТ МНОЖЕСТВО СПОСОБОВ ДЛЯ УПРОЩЕНИЯ ПРОЦЕССА СВЕРКИ. БЛАГОДАря ХОРОШО ИНТЕГРИРОВАННОЙ АРХИТЕКТУРЕ И ПЛАТФОРМЕ КАСТОДИАНЫ СМОГУТ ВЫПОЛНЯТЬ ИХ С УВЕРЕННОСТЬЮ БЕЗ ВМЕШАТЕЛЬСТВА ЧЕЛОВЕКА.

операционной эффективности и качестве услуг для клиентов, скорее всего, дорого обойдутся участникам рынка. Но цену, которую им придется за это заплатить, будет трудно рассчитать до тех пор, пока их услуги не станут коммерческим товаром. Воздействие таких технологий, как роботизация, будет ощущаться во всех отраслях, включая кастодиальный и депозитарный бизнес. Кроме того, распределенные реестры и токенизация могут полностью разрушить бизнес-модели игроков рынка, вынуждая кастодианов изобретать их заново.

Итак, исходя из вышеописанного, можно попытаться представить, как будут выглядеть услуги ведущего кастодиана к 2030 году. □



Онлайн – это шанс выступить лучше!

Онлайн-трансляции, вебинары и видеосъёмка
со студийным звуком и картинкой как на TV

Возьмем на себя все технические и организационные работы

+7 (926) 275-87-47 | cinecast5@gmail.com | cinecast.ru



Ирина Слюсарева

Дилеры, кодекс, ставка

Ассоциация ACI RUSSIA провела в Москве очередной 16-й съезд. По традиции мероприятие проводилось в День дилера 17 августа. Обсуждались проблемы, назывались тренды, вручались награды



Учитывая эпидемиологическую ситуацию в столице, съезд было решено провести в очно-заочной форме. Очная часть мероприятия прошла в знаменитом (и чрезвычайно респектабельном) отеле Ararat Hyatt, где собралось, с соблюдением норм дистанцирования, около 50 человек. Примерно 110 работников валютного рынка присоединилось к трансляции происходящего в зале через платформу Zoom.

В рамках Съезда выступили: Сергей Романчук (президент ACI Russia, начальник Дилингового центра Металлинвестбанка, председатель The Moscow FXJSC), Валерий Лях (директор Департамента противодействия недобросовестным практикам Банка России), Алексей Заботкин (заместитель Председателя Банка России), Александр Исаков (главный экономист по России «ВТБ Капитал»), Анатолий Шаль (главный экономист по России банка JP Morgan), Игорь Марич (член правления -

управляющий директор по продажам и развитию бизнеса Московской биржи).

Сергей Романчук как президент ACI Russia сосредоточился в своем выступлении на работе возглавляемой им общественной организации. Основными направлениями деятельности ACI он назвал 1) проведение мероприятий; 2) работу ACI Council в качестве экспертной и организационной площадки; 3) работу Совместного совета валютного рынка СРО НФА — ACI Russia (The Moscow FX Committee). Сергей Романчук охарактеризовал продвижение по каждому из названных направлений, а, завершая выступление, рассказал о способах обучения и сертификации для людей, стремящихся к внедрению лучших практик работы на валютном рынке.

Валерий Лях рассказал о работе Совместного совета валютного рынка СРО НФА и ACI Russia, внес ряд предложений, реализация которых способство-



вала бы более эффективному внедрению этических норм в работу отечественного финансового рынка. В частности, он предложил сделать работу Совета более публичной, устраивать трансляции заседаний для всех желающих. Кроме того, г-н Лях рассказал о работе, которую проводит Банк России для продвижения FX Global Code и его подписания (прежде всего, это обучение персонала), как происходит текущее участие России в общей работе над международными правилами функционирования глобального валютного рынка.

И Банк России, и ACI Russia направляют существенные усилия на продвижение Глобального кодекса — важного

документа, существенно влияющего на профессиональные практики работы мировых валютных рынков. Собственно говоря, FX Global Code — это свод основных принципов надлежащего функционирования международного валютного рынка. Его выработала представительная рабочая группа международных экспертов, состоявшая из сотрудников 16 центральных банков и сотрудников ведущих рыночных компаний. Глобальный кодекс не налагает юридические или регуляторные обязательства на участников рынка и не заменяет собой существующие правила и нормы регулирования. Он скорее предназначен для использования в качестве

дополнения к местным законам, правилам и нормам регулирования, определяя глобальные добросовестные практики и процессы. ACI Russia совместно с Банком России вот уже несколько лет ведет серьезную работу по адаптации и внедрению Кодекса на отечественном рынке.

На панельной дискуссии по денежной-кредитной политике были затронуты важные проблемы формирования более репрезентативного индекса потребительских цен и целесообразности публикации прогноза траектории ключевой процентной ставки. Алексей Заботкин подробно прокомментировал позицию ЦБ РФ по этим и другим вопросам денежно-кредитной поли-

тики. Банк России пока не планирует публиковать информацию о траектории ключевой ставки, сказал г-н Заботкин. Но совет директоров ЦБ продолжает обсуждать аргументы за и против подобной практики и готов рассматривать поступающие предложения о возможном формате публикации. Основным аргументом против публикации траектории ставки является опасение, что базовый сценарий будет восприниматься участниками рынка как обязательство ЦБ.

Игорь Марич в своем выступлении обозначил мировые тренды, которые реализовались в биржевой индустрии в первом полугодии 2020 года, а затем перешел к рассказу о том, как работала в период пандемии Московская Биржа. Хотя более 90% сотрудников Биржи работали удаленно, приостановка торгов не производилась. Кроме того, Биржа принимала дополнительные меры для защиты инфраструктуры финансового рынка, участников торгов и их клиентов; перестала взимать плату за новые терминалы (для упрощения перехода участников на удаленную работу) и отменила плату за листинг в 2020 году с субъектов МСП — эмитентов облигаций объемом до 400 млн рублей.

Объемы торгов в первом полугодии 2020 года, отметил г-н Марич, выросли на всех рынках: акций, облигаций, ПФИ, денежном и валютном. Кроме того, имел место рекордный приток розничных инвесторов на фондовый и валютный рынок: 1,8 млн новых физических лиц (всего на фондовом рынке сейчас инвестирует 5,7 млн физлиц). Ситуация такова, что именно розничные инвесторы продолжают поддерживать российский рынок акций в период высокой волатильности. Далее г-н Марич рассказал о трендах на рынке облигаций и валютном рынке. Отметил ключевые тенденции: растущий ОТС рынок; рост интернализации банками и брокерами; наличие

спроса на гибкие и атомарные сервисы; расширяющееся лимитное пространство на мелких участников. Рассказал о развитии нового индикатора денежного рынка — ставки RUSFAR.

Важным моментом выступления Игоря Марича стал анонс новых проектов МосБиржи, которые будут реализованы в текущем году. Проектов достаточно много, даже их простое перечисление получилось весьма объемным. И так, во-первых, новым проектом является запуск маркетплейса финансовых продуктов. Первым продуктом станут банковские вклады: маркетплейс позволит в режиме онлайн видеть предложения российских банков, сравнивать их между собой и дистанционно открывать вклады. Банковские депозиты станут только началом, спектр продуктов будет расширяться. Г-н Марич считает, что к следующему году Московская биржа сможет «сформировать полноценную линейку продуктов на маркетплейсе для ритейлового клиента». Далее докладчик назвал другие новые проекты Биржи: развитие MOEX Treasury — единого Web-интерфейса для доступа корпоративных клиентов; запуск торгов акциями иностранных эмитентов; проекты на валютном рынке (расчетные и клиринговые услуги для внебиржевых FX сделок; доступ к глобальной ОТС-ликвидности (свопы, золото); маргинальные продукты; линки с инфраструктурными организациями ЕАЭС и Китая; мелкие лоты. Также г-н Марич охарактеризовал новые проекты на денежном рынке, на валютном и срочном рынках.

На съезде был проведен традиционный конкурс прогнозов по решению Банка России о движениях ключевой ставки, неизменно пользующийся вниманием участников и радикально оживляющий зал. Победителями стали два человека, угадавшие все решения

регулятора в течение 2019 года: Николай Панюков (начальник отдела операций с долговыми ценными бумагами банка «ЦентроКредит») и Азат Амиров (заместитель начальника Казначейства МП Банка). Они получили наградные грамоты.

Голосование по вопросам Общего собрания (изменения Устава и выборов руководящих органов) было перенесено в заочную электронную форму.

ACI Russia на данный момент объединяет около 500 членов, являющихся профессиональными участниками финансового рынка, выступая независимой экспертной площадкой валютного и денежного рынка и организатором мероприятий для профессионалов. ■







Победители

Названы лучшие компании на фондовом рынке за 2019 год

Фотографии Павел Перов

Несмотря на пандемию коронавируса и запрет на проведение массовых публичных мероприятий, церемония «Элита фондового рынка» по итогам 2019 года все-таки состоялась. Но в необычном формате — онлайн. Решения Национального жюри были объявлены ведущей конкурса Ириной Россиус, победители получили поздравления, а награды — статуэтки и дипломы — были доставлены им позже.

В этом году появилось сразу несколько новых номинаций: «Лучший брокерский онлайн-сервис», «Лучший онлайн-сервис по управлению активами» отражают развитие онлайн-технологий и дистанционных каналов взаимодействия с клиентами; номинации «Лучший инвестиционный советник», «Лучший спецдепозитарий» — так как НАУФОР дополнила свой статус саморегулируемой организации в отношении этих видов деятельности. Появились две новые позиции в номинации «Восходящая звезда» — для управляющих компаний и для брокеров; в них будут

отмечаться новые компании или компании «среднего размера» с хорошим развитием бизнеса, ростом объемов под управлением или в брокерском обслуживании, которые показали успешное развитие и претендуют на высокие достижения в будущем.

В 2020 году появилась также номинация «СЕО года» — вторая персональная номинация конкурса, в которой отмечается ключевое значение руководителя как организатора развития финансовой компании, продемонстрировавшей достижения в прошедшем году.

В остальном конкурс «Элита фондового рынка» остается строго в рамках традиций, которые определяют его авторитет и значимость. Номинантов на победу выдвигают сами участники рынка, победителей определяет Национальное жюри из числа авторитетных представителей индустрии. Ключевые принципы конкурса — неподкупность и искреннее признание от лица индустрии — остаются.



**Сбербанк Управление Активами
Управляющая компания года,
Управляющая компания ЗПИФ**

Евгений ЗАЙЦЕВ, генеральный директор: «Хочу сказать спасибо команде «Сбербанк Управление Активами», которая всегда прикладывала и будет прикладывать все усилия, чтобы эффективно работать для клиента и делать наш общий рынок лучше. Хочу сказать большое спасибо и коллегам по цеху. Мне кажется, что нам удалось создать в нашем сегменте рынка высококонкурентную среду, которая заставляет меняться, становиться лучше для клиентов. Надеюсь, так будет всегда. Мы, как и другие компании, много работаем над новыми сервисами (в том числе цифровыми). Уверен, что 2020 год также пойдет в зачет и нашей компании, и всему рынку. Будем претендовать на новые номинации, спасибо».



**ИК «Фридом Финанс»
Брокерская компания — «восходящая звезда»**

Игорь КЛЮШНЕВ, заместитель генерального директора: «За последние три года мы сделали очень большую работу, многое изменили в своих бизнес-процессах, в структуре. Наш бизнес является крупным не только в России, наша доля рынка в Казахстане — 60–70%. Мы постепенно начинаем осваивать новые направления, делаем интересные продукты, развиваем удаленный доступ и остаемся одним из лидеров предоставления доступа к рынку ценных бумаг. Мы надеемся, что те вершины, которых мы достигли, будут хорошим трамплином для следующих достижений. Сегодня наша компания в большей степени конкурирует с английскими и американскими брокерами, чем с игроками в России и странах СНГ».



**АО «Тинькофф Банк»
Брокерская компания для розничных инвесторов**

Дмитрий ПАНЧЕНКО, директор инвестиционного бизнеса: «Конкурс Элита фондового рынка — это общий праздник нашего профсообщества. Мы вместе делаем одно большое и любимое дело — развиваем российский фондовый рынок, создаем новые продукты и выводим его в полном смысле на мировой уровень. Спасибо коллегам за признание наших идей и инноваций, а всей большой команде Тинькофф Инвестиций — за драйв, яркие идеи, супер продукт и любовь к клиентам!»



**АО «Газпромбанк Управление активами»
Управляющая компания для
институциональных инвесторов**

Алексей АНТОНЮК, генеральный директор: «Я благодарен профессиональному жюри и участникам рынка за признание наших достижений в прошлом году в работе с институциональными инвесторами. Это непростая задача, и я бы хотел сказать особо слова благодарности Вадиму Соскову и его команде, поскольку именно они в значительной степени являются авторами успеха. Я надеюсь, что те результаты, которых мы добились в прошлом году, те положительные тенденции, которые мы наметили, будут продолжаться и развиваться. Еще раз спасибо, коллеги».



**УК «ФинЭкс Плюс»
Управляющая компания — «Восходящая звезда»**

Олег ЯНКЕЛЕВ, генеральный директор: «В первую очередь я хотел бы поблагодарить наших инвесторов, которые голосуют деньгами за нашу компанию уже многие годы. Надеюсь, что именно высокое качество наших сервисов и FinEx ETF определяет их выбор. Естественно, очень приятно, что в этот раз наши успехи увидели и коллеги, за что выражаю им благодарность. Обещаю, что мы и дальше будем придумывать интересные продукты, и надеюсь, что своей критикой (свойственной нашей компании) поможем коллегам по индустрии тоже развиваться быстрее».



**УК «Альфа-Капитал»
Управляющий для состоятельных инвесторов
Лучший онлайн-сервис по управлению активами**

Ирина КРИВОШЕЕВА, Председатель Правления, генеральный директор: «Наша компания уже давно и кропотливо работает над развитием дистанционных каналов коммуникаций с клиентами. Мы стремимся предоставить лучший сервис и широкие возможности для управления своим капиталом. В этом году активы наших клиентов, инвестирующих в онлайн-формате, выросли на 40%. Мы убеждены, что развитие дистанционных сервисов является одним из главных факторов, способствующих росту отечественной индустрии управления активами. При этом нам важно стоять доверительные отношения с каждым клиентом, и лидерство в сегменте для состоятельных клиентов — также один из ключевых приоритетов компании. Мы продолжим совершенствовать наш премиальный сервис по управлению благосостоянием и программу лояльности и уверены, что клиенты ценят наши усилия».



НАУФОР
Проект по развитию национального фондового рынка

Екатерина АНДРЕЕВА, вице-президент: «После того, как в 2015 году, благодаря законодательной инициативе НАУФОР участники фондового рынка получили возможность проводить удаленную идентификацию клиентов, направление по развитию новых онлайн-сервисов для ассоциации стало приоритетным. Первым транзакциям, проведенным компаниями — нашими членами с использованием СБП в 2019 году, предшествовали годы работы по поиску и проработке оптимального решения совместно с участниками платежного рынка. В 2017 году НАУФОР подписала соглашение о сотрудничестве с Ассоциацией ФинТех и предложила создание принципиально новой PULL — схемы для пополнения счетов клиентов граждан на фондовом рынке. Новая схема позволяет в разы снизить стоимость перевода и существенно повысить конверсию. Мы благодарны членам Национального жюри за признание наших многолетних усилий и благодарим всех коллег, причастных к реализации проекта, за высочайший профессионализм и поддержку. Мы будем продолжать работать над разработкой и внедрением новых онлайн сервисов на фондовом рынке».



АО «Финам»
Лучший брокерский онлайн-сервис
Инвестиционный советник года

Владислав КОЧЕТКОВ, Президент, председатель Правления: «Элита фондового рынка» — главная премия российского инвестиционного бизнеса. Получить ее почетно и приятно. В нашем случае — почетно вдвойне, потому что мы победили сразу в двух номинациях. Но мне кажется, что ценность полученных наград еще более высока, ведь это новые номинации, и «ФИНАМ» уже вошел в историю как первый победитель. Причем в номинации «Инвестиционный советник» мы стали компанией года. Эта молодая индустрия, но благодаря сервису автоследования Comon.ru мы являемся на данный момент крупнейшим и наиболее технологичным российским инвестиционным советником и инвестиционным консультантом. Вторая номинация, «Лучший брокерский онлайн-сервис», для нас не менее важна. «ФИНАМ» был пионером и до сих пор остается лидером в данной области. И победа в номинации — не только признание прошлых заслуг, но и определенный кредит доверия, чтобы мы и впредь задавали отраслевые стандарты онлайн-обслуживания в инвестиционном бизнесе».



**Компания БКС
Компания рынка акций**

Олег Чихладзе, директор по брокерскому бизнесу ФГ БКС: «Эта награда в очередной раз подтверждает лидерство компании БКС как крупнейшего оператора российского рынка акций, но от этого не становится для нас менее ценной. Сохраняя лидерство в розничном сегменте, в прошлом году мы существенно нарастили обороты по институциональным инвесторам. Этому способствовала сплоченная работа всей команды, которую я хотел бы поблагодарить. Надеюсь, в следующем году мы будем отмечены жюри в соответствующих номинациях».



**Компания БКС
Новый финансовый инструмент — структурные облигации по российскому праву**

Эдвард Голосов, глава БКС Капитал, заместитель президента — председателя правления ФГ БКС по инвестиционному и страховому бизнесу: «Пять лет назад мы были первыми, кто в партнерстве с «Московской Биржей» запустил программу листингованных структурных продуктов, доступных всем категориям инвесторов, и недавно сделали юбилейный 100-й выпуск. В прошлом году мы выпустили первые на российском рынке структурные облигации по российскому праву. Это — полноценный пример импортозамещения в инвестиционной сфере! Мы гордимся результатами работы нашей команды и видим большой потенциал развития этого инструмента, если он станет доступен для неквалифицированных инвесторов».



**УК «Открытие»
Управляющий для розничных инвесторов**

Константин ФЕДУЛИНСКИЙ, генеральный директор: «Большая честь для нас второй год подряд завоевывать высшую награду столь значимого конкурса участников российского фондового рынка. Признание наших достижений профессиональным сообществом подтверждает, что наши усилия, направленные на популяризацию рынка коллективных инвестиций, индивидуального доверительного управления для частных клиентов — не остаются незамеченными. Для нас эта награда в первую очередь означает ответственность: и за доверие клиентов, и общественно значимую ответственность. Еще раз спасибо за высокую оценку нашего вклада в развитие отечественного рынка».



**АО «Открытие Брокер»
Компания срочного рынка**

Владимир КРЕКОТЕНЬ, генеральный директор: «Спасибо за столь высокое признание наших заслуг. Это особо значимый рынок — как в плане профессионализма, так и с точки зрения требований к торговым системам. Мы уже много раз занимали первое место на опционном рынке и намерены сохранить это лидерство в дальнейшем. Причем в будущее мы смотрим не только как компания срочного рынка, но и как компания, предоставляющая трейдерам и инвесторам очень удобный, простой и понятный сервис, а также современные и технологичные решения. В следующем году мы рассчитываем занять призовые места и в других номинациях конкурса «Элита фондового рынка».



**ООО «АТОН»
Брокерская компания для институциональных инвесторов**

Андрей ЗВЕЗДОЧКИН, генеральный директор: «Хотел бы сказать большое спасибо за признание результатов нашей работы. Для нас наиважнейший критерий — это удовлетворенность наших клиентов. Мы стараемся собрать вокруг себя лучших специалистов рынка, чтобы реализовать данную задачу. Чуткость и внимание к клиенту вкупе с высоким профессионализмом и богатейшим опытом позволяют нам правильно выстроить работу с клиентами. Я признателен, что наша работа оценена, премия НАУФОР — это также возможность напрямую получить фидбек от тех клиентов, с кем мы работаем. Для нас такая высокая оценка важна и мы это очень ценим».



За личный вклад в развитие фондового рынка

Анна КУЗНЕЦОВА: «Я благодарна профессиональному сообществу за столь высокую оценку моей работы. Мне очень приятно получать эту награду. Я работаю на финансовом рынке 21 год, и значительная часть этого времени пришлось на работу в инфраструктуре. Это была замечательная работа, насыщенная и захватывающая, были и награды за многие проекты, которыми я занималась. Но персональная номинация — это другое и особенное. Получать ее ответственно, почетно и ценно. Спасибо за признание».



**БК «Регион»
Компания рынка облигаций**

Алексей КУЗНЕЦОВ, председатель Совета директоров: «Безусловно, мы очень рады получить эту награду, и я благодарен нашим уважаемым партнерам за высокую оценку наших достижений. Мы давно к этому стремились, и я рад, что наши усилия не оказались напрасными. Это почетная, очень значимая награда, и принимаем ее с большой благодарностью. Мы стараемся быть лидерами не ценой глобальных потерь, поскольку рынок волатильный и нельзя бросаться на амбразуру, не подготовив тылы. Спасибо».



**Банк ВТБ
Брокерская компания года
СЕО года — Владимир Потапов**

Владимир ПОТАПОВ, главный исполнительный директор ВТБ Капитал Инвестиции, старший вице-президент ВТБ: «Второй год подряд наша компания выигрывает в номинации «Лучший брокер». Для нас это очень важная награда. В прошлом году мы увеличили нашу долю рынка с 19% до 23%. А сейчас уже больше 25% всех сбережений, которые хранятся в инвестициях, приходятся на инвестиционную платформу ВТБ. Что касается победы в номинации «СЕО года», для меня это высокая оценка работы всей команды компании «ВТБ Капитал Инвестиции». Спасибо всем, кто позволяет нам развивать рынок!»



Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ» Спецдепозитарий года

Павел ПРАСС, генеральный директор: «Наверное, это лучший подарок на двадцатилетие компании. Для того, чтобы быть успешными в нынешних непростых условиях, важно как можно быстрее двигаться вперед, внедрять новые решения и быть инновационными. Несмотря на сложность этого года, происходит много позитивных событий, поэтому в будущее мы смотрим с оптимизмом: обсуждаем с регулятором новые роли и функции спецдепозитариев, планируем в ближайшее время перезапустить маркетплейс для паевых инвестиционных фондов в рамках нового законодательства о финансовых платформах. Еще раз большое спасибо за признание, за награду всем нашим клиентам и партнерам».

Победители конкурса «Элита фондового рынка 2019»

Компания рынка акций — Компания БКС;
 Компания рынка облигаций — БК «Регион»;
 Компания срочного рынка — АО «Открытие Брокер»;
 Брокерская компания для розничных инвесторов — Тинькофф Банк;
 Брокерская компания для институциональных инвесторов — ООО «АТОН»;
 Управляющий для состоятельных инвесторов — УК «Альфа-Капитал»;
 Управляющий для розничных инвесторов — УК «Открытие»;
 Управляющая компания ЗПИФ — Сбербанк Управление Активами;
 Управляющая компания для институциональных инвесторов — «Газпромбанк Управление активами»;
 Управляющая компания — «восходящая звезда» — УК «ФинЭкс Плюс»;
 Брокерская компания — «восходящая звезда» — ИК «Фридом финанс»;
 Лучший брокерский онлайн-сервис — АО «Финам»;
 Лучший онлайн-сервис по управлению активами — УК «Альфа-Капитал»;
 Новый финансовый инструмент — структурные облигации по российскому праву (компания «БКС»);
 Проект по развитию национального фондового рынка — НАУФОР, за вклад в создание новой схемы пополнения счетов граждан на фондовом рынке через Систему быстрых платежей для фондового рынка (оператор — Банк России, операционный, платёжный и клиринговый центр — НСПК);
 Спецдепозитарий года — Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»;
 Компания Урала и Сибири — АО «Октан-Брокер» (Омск);
 Компания Поволжского региона — «АК Барс» Банк (Казань);
 Компания Северо-Западного региона — АО «Актив» (Санкт-Петербург);
 Управляющая компания года — «Сбербанк Управление активами»;
 Брокерская компания года — Банк ВТБ;
 Инвестиционный советник года — АО «Финам»;
 «СЕО года» — Владимир Потапов, главный исполнительный директор «ВТБ Капитал Инвестиции», старший вице-президент ВТБ;
 «За личный вклад в развитие фондового рынка» — Анна Кузнецова.





Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Сдержанно

РОССИЙСКИЕ АКЦИИ, ДЕМОНИСТРИРОВАВШИЕ В ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ ЛЕТА БОКОВУЮ ДИНАМИКУ, К КОНЦУ ИЮЛЯ СМОГЛИ ПОДРАСТИ БЛАГОДАРЯ МОНЕТАРНЫМ И БЮДЖЕТНЫМ СТИМУЛАМ

Индекс РТС под действием положительных факторов за июнь-июль вырос на 1,2% — до 1234,44 пункта, а рост индекса МосБиржи, в том числе, за счет обесценения рубля составил 6,46% (к закрытию основных торгов 31 июля индикатор поднялся до 2911,57 пункта).

Котировки российских акций, не демонстрировавшие в первой половине лета ярко выраженной ценовой динамики, к концу июля смогли подрасти благодаря монетарным и бюджетным стимулам во многих странах мира, а также позитивным экономическим результатам постепенного снятия ограничений карантинного характера. Вместе с тем сдерживающее влияние оказывали новости о продолжающемся активном росте инфицированных коронавирусной инфекцией, а также вновь обострившееся противостояние США и Китая. Индекс РТС за июнь-июль вырос на 1,2% — до 1234,44 пункта, а рост индекса МосБиржи за счет обесценения рубля составил 6,46% (к закрытию основных торгов 31 июля индикатор поднялся до 2911,57 пункта).

Сдержанный оптимизм инвесторов

На первых летних торгах рынок акций РФ вырос вслед за мировыми площадками и нефтью после решения США не объявлять новые торговые санкции в отношении Китая из-за ситуации вокруг Гонконга. Президент Дональд Трамп заявил, что Соединенные Штаты начнут лишать Гонконг привилегированного статуса, поскольку он перестал быть обособленной составляющей КНР, а также введут санкции в отношении ряда китайских чиновников. Однако Трамп не сказал, что США выйдут из торгового соглашения, заключенного с Китаем ранее в этом году, и не объявил об ответных торговых мерах.

Российский рынок акций 2 июня ускорил рост вслед за мировыми площадками на ожиданиях запуска мировой экономики после первого пика пандемии COVID-19 и ралли нефти на ожиданиях продления сделки ОПЕК+ (Brent притормозила в росте лишь при подходе к рубежу \$40 за баррель). Рынок акций РФ 3 июня в очередной раз обновил максимумы с начала марта на фоне подъема внешних фондовых площадок на ожиданиях восстановления мировой экономики, которые подкреплялись статистикой из Китая и США; индекс МосБиржи подскочил выше 2830 пунктов, индекс РТС превысил 1300 пунктов во главе со Сбербанком.

Индекс менеджеров закупок (PMI) в сфере услуг Китая, рассчитываемый Caixin и Markit, в мае вырос до 55 пунктов (с апрельских 44,4 пункта) и оказался около максимума за последнее десятилетие на фоне восстановления экономики страны после ослабления карантинных мер, введенных из-за пандемии COVID-19. По данным ADP, число занятых в несельскохозяйственном секторе США в мае сократилось на 2,76 млн человек при прогнозах снижения на 9 млн человек после апрельского падения на 19,56 млн человек. Индекс деловой активности в сфере услуг США (ISM Non-Manufacturing) в мае поднялся до 45,4 пункта при прогнозах повышения до 44 пунктов.

После локальной коррекции (лидерами отката 4 июня выступили акции «Норникеля» из-за аварии на ТЭЦ, принадлежащей компании) рост российского фондового рынка в конце первой

недели июня возобновился благодаря нефти (Brent превысила \$42 за баррель в ожидании пролонгации сделки ОПЕК+). Фаворитами рынка стали акции АФК «Система» и взлетевшие бумаги «Мечела» на новостях о выкупе акций с премией к рынку (80,57 рубля) у акционеров, не согласных со сделками по Эльге. В субботу, 6 июня, министры ОПЕК+ договорились продлить текущие квоты по сокращению нефтедобычи до конца июля.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) на июньском заседании не стал менять процентные ставки и принял решение увеличить объем запущенной в марте экстренной программы выкупа облигаций Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) на 600 млрд евро — до 1,35 трлн евро. ЕЦБ ожидает снижения ВВП еврозоны в 2020 году на 8,7% и его увеличения на 5,2% в 2021 году. В свою очередь в США вышла статистика по рынку труда за май: число рабочих мест выросло на 2,51 млн при прогнозах снижения на 7,5-8 млн; безработица снизилась до 13,3% при прогнозах роста до 19,8%. Реакция мировых рынков на данную статистику оказалась позитивной.

К концу первой декады июня рост рынка акций РФ постепенно стал выдыхаться на фоне локальной коррекции нефтяных цен, вызванной новостями об отказе Саудовской Аравии, Кувейта и ОАЭ продлить добровольное ограничение добычи на 1,2 млн б/с, и снижения активности покупателей на мировых рынках; при этом лидерами отката выступили ранее перегретые акции «Аэрофлота». Нефть Brent опуска-

лась к 40 долларам за баррель на статистике Минэнерго США о росте запасов нефти в стране на 5,72 млн баррелей при прогнозах их снижения на 1,8–3,2 млн баррелей.

Опасения второй волны заболеваний коронавирусом в Соединенных Штатах, а также итоги июньского заседания Федрезерва способствовали дальнейшей коррекции мировых рынков, которые, в свою очередь, негативно влияли на динамику российских акций. Индекс МосБиржи откатился в район 2740 пунктов, при этом лидерами отката выступили бумаги «Россетей» и «Роснефти» из-за дивидендной отсечки. Вместе с тем выросли расписки X5 Retail Group на новостях о возможном изменении дивидендной политики: компания видит возможность роста выплат по итогам 2020 года до 50% по сравнению с суммарными дивидендами за 2019 год и потенциал ежегодного повышения выплат в абсолютном выражении в дальнейшем.

Федрезерв на июньском заседании оставил ставку неизменной (0-0,25% годовых) и сообщил, что не ожидает ее повышения до конца 2022 года. Помимо этого, регулятор впервые с декабря прошлого года опубликовал прогноз для экономики США: ожидается падение ВВП страны на 6,5% в текущем году, рост на 5% в 2021 году и на 3,5% — в 2022 году. Глава ФРС Джером Пауэлл заявил, что падение ВВП США во втором квартале 2020 года, вероятно, окажется рекордным, темпы падения будут зависеть от дальнейшего распространения коронавируса.

Пик падения российского рынка акций пришелся на середину июня, когда под

давлением внешнего негатива из-за опасений второй волны мировой пандемии коронавируса индекс МосБиржи опускался к 2670 пунктам, а индекс РТС локально падал ниже 1200 пунктов. В Китае была зафиксирована новая вспышка коронавируса, что усилило тревоги по поводу второй волны пандемии. В 11 микрорайонах района Фэнтай в Пекине был объявлен «режим военного времени» после того, как у пяти работников расположенного там оптового рынка «Синьфади» была диагностирована коронавирусная инфекция.

После падения основным фондовым индикаторам российского рынка удалось отскочить и впоследствии лечь в боковой дрейф. Мировые инвесторы позитивно отреагировали на сообщения о расширении ФРС США программы стимулирующих мер для более активного восстановления экономики. Обновили максимумы акции «Новороссийского морского торгового порта» на новостях о дивидендных выплатах за прошедший год — совет директоров рекомендовал выплатить 1,35 рубля на акцию. Вместе с тем упали бумаги «Аэрофлота» на новостях о планах докапитализации компании путем доэмиссии акций на сумму 80 млрд рублей. Банк России 19 июня ожидаемо снизил ключевую ставку на 100 базисных пунктов (до 4,5% годовых), реакция российского рынка на это событие оказалась нейтральной.

Рынок акций РФ 23 июня вырос вслед за мировыми площадками и нефтью, подогретыми статистикой из Европы, свидетельствующей о восстановлении экономики еврозоны, при этом лидерами подъема выступили акции «Норникеля», а также обновившие максимумы бумаги «Яндекса» на новостях о планах снизить ставку налога на прибыль для ИТ-отрасли с 20% до 3%, о чем объявил президент РФ Владимир Путин. Также президент РФ предложил повысить с 2021 года ставку НДФЛ для россиян с доходом свыше 5 млн рублей в год до 15% с нынешних 13%.

В связи с праздничным днем в России торги на отечественных биржах 24 июня

не проводились. Вместе с тем мировые рынки в этот день ощутимо упали, и нефть Brent протестировала поддержку \$40 за баррель из-за опасений более длительного восстановления мировой экономики в связи с дальнейшим распространением коронавируса. На этом фоне рынок акций РФ в начале торгов 25 июня снизился, но к вечеру темпы отката заметно сократились благодаря отскоку нефти. Выросли акции «Яндекса» на фоне успешно проведенного вторичного размещения (SPO).

Рост фондовых рынков в июле

В первый день июля в России был выходной по поводу общенационального голосования за принятие поправок в Конституцию РФ, а внешние рынки выросли на новостях об успехе в разработке вакцины против коронавирусной инфекции COVID-19. Результаты исследования вакцины от коронавируса, разрабатываемой американской Pfizer и германской BioNtech, показали образование нейтрализующих антител у участников испытаний. Мировые фондовые площадки 2 июля продолжили расти, подогреты неплохой статистикой по рынку труда США за июнь. Голосование по внесению поправок в Конституцию продемонстрировало заметную поддержку гражданами инициатив президента и в целом властей страны. Таким образом, с повестки дня ушли потенциальные риски, связанные с возможными протестными выступлениями, в случае, если бы итоги голосования были поставлены под сомнение оппозицией. На этом фоне индексы МосБиржи и РТС поднялись к рубежам 2800 и 1250 пунктов во главе с бумагами «РусГидро» и обновившими почти 1,5-летний максимум акциями «Магнита».

Выросли акции «Газпрома» на фоне заявлений канцлера ФРГ Ангелы Меркель, что планы США наложить экстерриториальные санкции на газопровод «Северный поток 2» не соответствуют правовым представлениям Германии, и проект должен быть завершен. США угрожают

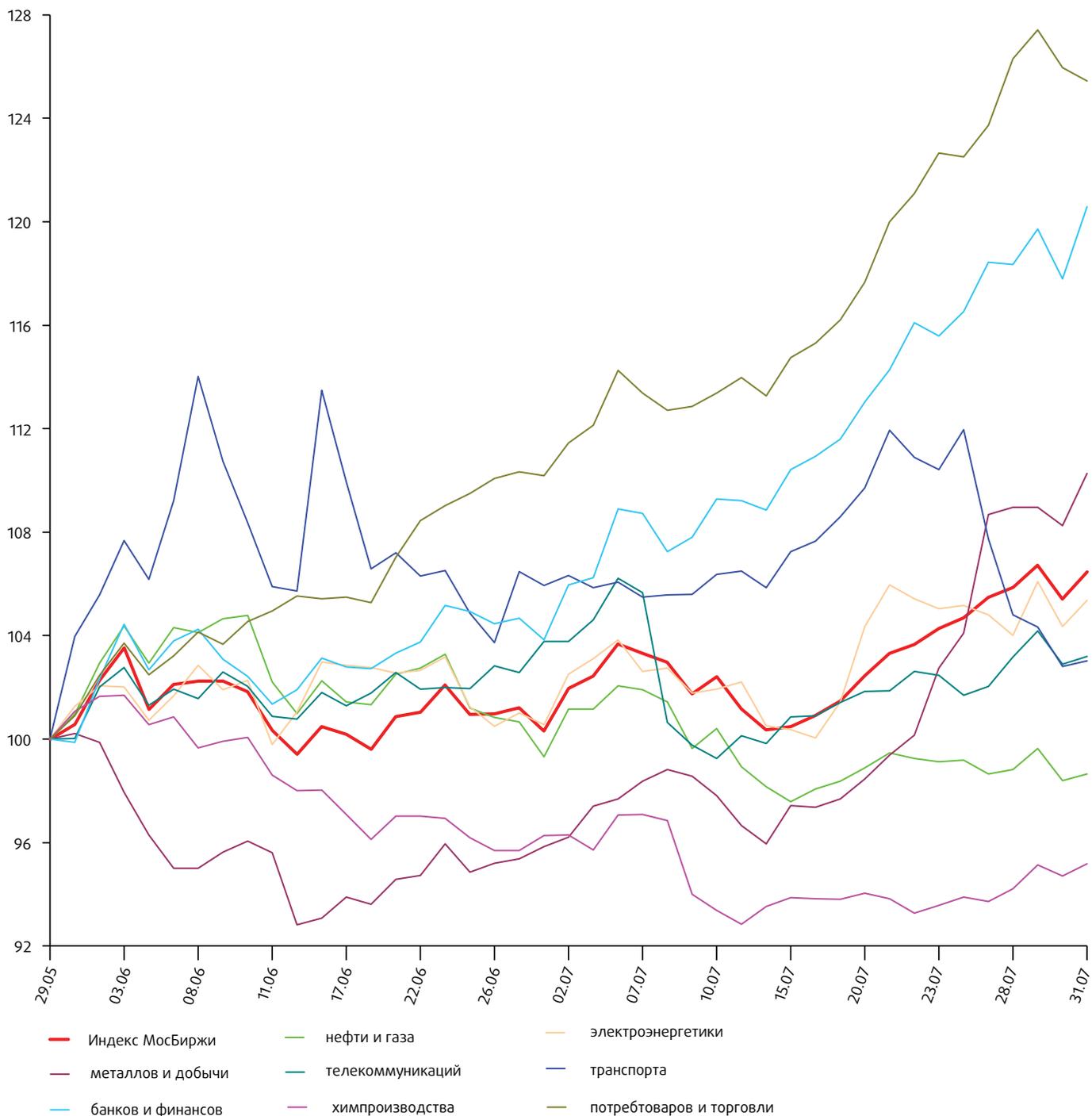
«Северному потоку 2» санкциями в случае, если собственники попытаются достроить газопровод — ранее строительство уже было приостановлено из-за американских санкций «первой волны». Бундестаг и Еврокомиссия разрабатывают ответные меры против США за вмешательство во внутренние дела Евросоюза.

Вместе с тем к середине первой декады июля активность покупателей снизилась и рынок сначала перешел к боковой динамике вокруг отметки 2800 пунктов по индексу МосБиржи, а затем стал умеренно снижаться из-за дальнейшего распространения пандемии COVID-19 в мире, что приводит к возврату карантинных ограничений и вызывает тревогу за восстановление мировой экономики. Новые вспышки COVID-19 были зафиксированы в разных регионах мира — от Японии до Ирана и Австралии, а в США число инфицированных с начала пандемии превысило 3 млн человек. Ряд американских штатов, включая Калифорнию, Флориду и Техас, были вынуждены вернуть часть отмененных ранее ограничительных мер.

К концу первой декады июля заметно упали бумаги «Башнефти», МТС, «ЛУКОЙЛа», НЛМК и «АЛРОСА» после дивидендных отсечек, а также акции «Аэрофлота» на рекомендациях совета директоров собранию акционеров не выплачивать дивиденды за 2019 год в связи со значительным негативным влиянием на деятельность компании кризисной ситуации, вызванной пандемией. В то же время выросли бумаги золотодобывающих компаний во главе с обновившими свои максимумы «Полюсом» и «Лензолотом», а также акции «Магнита» и «Мосбиржи».

Падение акций «Норникеля» после публикации оценки ущерба от аварии в Норильске Росприроднадзором (почти 148 млрд рублей) было краткосрочным, и уже спустя два дня бумаги практически полностью отыграли предыдущие потери на новостях, что ГМК оспорит размер ущерба, подсчитанный Росприроднадзором. Компания также

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



подтвердила обязательство ликвидировать последствия аварии за свой счет.

Пик падения рынка акций РФ пришелся ближе к середине июля, когда индекс МосБиржи вплотную приближался к отметке 2700 пунктов, а индекс РТС локально опускался ниже 1200 пунктов. Значительную долю в снижение фондовых индикаторов привнесли бумаги «Газпрома», заметно упавшие после дивидендной отсечки на бирже (за 2019 год компания выплатила дивиденды в размере 15,24 рубля на акцию). Кроме того, свою роль сыграл негативный внешний фон, сформировавшийся из-за новой волны противостояния между США и Китаем. Президент США Трамп заявил, что не планирует новые переговоры с Китаем по второй фазе торгового соглашения. Трамп также сообщил о подписании документа о санкциях против китайских официальных лиц, ограничивших свободы Гонконга. В свою очередь МИД Китая выразил протест, отметив, что подход США к политике Китая в отношении Гонконга является нарушением международного права и вмешательством во внутренние дела КНР.

Оттолкнувшись от локальных минимумов, российские фондовые индексы во второй половине июля в основном демонстрировали позитивную динамику, прерываясь лишь на короткие коррекции. Вышедшая в середине месяца статистика в США показала рост промпроизводства в июне на 5,4% при прогнозах повышения на 4,3%, также сильнее прогнозов выросли розничные продажи — на 7,5% при ожидавшемся росте на 5%. Нефть Brent поднялась до 43,85 долларов за баррель после того, как страны ОПЕК+ согласовали ослабление ограничений по добыче нефти с августа (страны увеличат добычу на 2 млн б/с), а данные Минэнерго США показали снижение запасов нефти на 7,5 млн баррелей при прогнозах сокращения на 2,1–2,4 млн баррелей.

Европейский центральный банк на июльском заседании не стал менять ставки и объем экстренной программы выкупа активов Pandemic Emergency

Purchase Programme, оставив его на уровне 1,35 трлн евро, как и ожидалось. ЕЦБ продолжит реализацию РЕПР по крайней мере до конца июня 2021 года, а также будет реинвестировать поступления от погашаемых облигаций в рамках РЕПР до конца 2022 года.

Третья декада июля началась с роста рынка акций РФ вслед за мировыми фондовыми площадками на ожиданиях расширения программы стимулирования мировой экономики в условиях дальнейшего роста числа новых случаев заражения COVID-19. Лидеры стран ЕС после четырех дней переговоров достигли соглашения по плану восстановления экономики, пострадавшей от пандемии коронавируса, и бюджету Евросоюза на 2021–2027 годы. Кроме того, международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте на уровне «ВВВ-», то есть на нижней ступени инвестиционного уровня.

Депозитарные расписки Qiwi, сначала упавшие на 10% на новостях о том, что акционеры компании готовы продать в рамках вторичного размещения 13,4% акций класса «В», затем так же быстро отскочили на прежние ценовые уровни на сообщениях об отмене SPO.

В конце предпоследней недели июля мировые рынки столкнулись с фиксацией прибыли игроками из-за новой волны эскалации напряженности между США и Китаем. Так, Вашингтон потребовал от Китая закрыть консульство в Хьюстоне (Техас); МИД КНР, в свою очередь, назвал это необдуманной провокацией и пообещал ответные меры. Уже 24 июля он объявил о закрытии генерального консульства США в Чэнду — административном центре провинции Сычуань. Уверенно на российском фондовом рынке в этот период чувствовали себя лишь акции золотодобывающих компаний на фоне ралли золота (обновили свои вершины акции Petropavlovsk, Polymetal, ПАО «Полус», «Селигдар», ПАО «Лензолото»).

Последняя неделя июля на рынке акций РФ началась с роста во главе с раллирующими до новых вершин бумагами золотодобывающих компаний (золото 27 июля превысило \$1930 за унцию, а в последний день месяца протестировало отметку 2000 долларов за унцию). Вместе с тем подешевели акции «Аэрофлота» на новостях о допэмиссии с сохранением контроля в компании у государства. Эскалация напряженности между США и Китаем отошла на второй план, инвесторы активизировали покупку акций в ожидании новостей от Фрезерва США и принятия нового пакета мер поддержки американской экономики на сумму 1 трлн долларов. Индекс МосБиржи поднялся в район 2920 пунктов, обновив максимум с конца февраля, при этом лидерами повышения выступили бумаги сетевых компаний и «РусГидро» (чистая прибыль компании по РСБУ в первом полугодии 2020 года выросла на 40,6% в годовом выражении, до 29,9 млрд рублей).

Локальная просадка как мировых рынков, так и российского рынка акций, произошла 30 июля после публикации слабых данных о ВВП Германии и США во втором квартале, а также на заявлениях президента США Трампа о возможном переносе президентских выборов из-за коронавируса. ВВП Германии во втором квартале рухнул на рекордные 10,1% по сравнению с предыдущими тремя месяцами, падение в годовом выражении составило 11,7%. ВВП США в этот период упал на рекордные 32,9% при прогнозах снижения на 34,1–35% (в первом квартале ВВП США снизился на 5%). ФРС по итогам июльского заседания сохранила ставку неизменной на уровне 0–0,25% годовых, пообещав продолжить использование всего набора инструментов для поддержки американской экономики. Регулятор также заявил, что процесс восстановления будет в конечном счете зависеть от развития эпидемиологической ситуации в США. □