

ВН

ВЕСТНИК НАЦИОНАЛЬНОЙ
АССОЦИАЦИИ УЧАСТНИКОВ
ФОНДОВОГО РЫНКА

№9 СЕНТЯБРЬ 2020

Клиент категории «Я сам»

Интервью
с Андреем Шульгой

Человек + алгоритм

Интервью
с Василием Илларионовым

Во всю ширину ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Неопределенность

В ДВИЖЕНИИ



Содержание

№9, СЕНТЯБРЬ 2020



ТЕМА НОМЕРА: ЧЕЛОВЕК + АЛГОРИТМ

Клиент категории «Я сам»

Андрей Шульга, председатель правления АО «Инвестиционный Банк «ФИНАМ», рассказывает Ирине Слюсаревой о логике развития банка, входящего в инвестиционную группу; объясняет, как устроены финансовые продукты, которые банк, брокер и управляющая компания имеют возможность выстроить совместно; и констатирует, что целевой аудиторией по-прежнему являются клиенты с активной позицией.

4

НОВОСТИ

3 «Совкомфлот» пришвартовался на бирже

На Московской бирже состоялось первичное размещение акций компании «Совкомфлот». Компания разместила 17,2% бумаг по цене 105 рублей и привлекла около 43 млрд рублей.

ТЕМА НОМЕРА: ЧЕЛОВЕК + АЛГОРИТМ

20 Во всю ширину инвестирования

Национальная ассоциация участников фондового рынка 22 сентября провела онлайн-сессию «Актуальные вопросы регулирования деятельности брокеров и управляющих компаний».

МЕРОПРИЯТИЕ

46 В движении

15 сентября 2020 года состоялось общее годовое собрание членов НАУФОР. Были заслушаны ежегодный отчет Совета директоров НАУФОР, ежегодный отчет президента НАУФОР о результатах деятельности ассоциации в 2019 году, а также приоритетные направления деятельности на 2020 год.

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

52 Appetit к риску снижается

Акции и еврооблигации РФ упали в сентябре на фоне снижения спроса на активы развивающихся рынков и роста санкционных рисков. Индекс РТС упал за месяц почти на 6,4% — до 1178,51 пункта, а снижение индекса МосБиржи за счет обесценения рубля составило 2% (к закрытию торгов 30 сентября индикатор опустился до 2905,81 пункта).



ТЕМА НОМЕРА: ЧЕЛОВЕК + АЛГОРИТМ

Человек + алгоритм

Василий Илларионов, исполнительный директор дивизиона «Инвестиции и накопления» Сбербанка, рассказывает Ирине Слюсаревой, как устроен бизнес по управлению активами внутри громадной финансовой машины; а также объясняет, почему продукт должен быть удобен и для клиента, и для сейлза; и почему положительную доходность сейчас можно получить, только принимая хотя бы немного риска.

12

МИРОВЫЕ ФИНАНСЫ

Неопределенность

Всемирный банк в своем обзоре «Перспективы мировой экономики» отмечает, что пандемия covid-19 спровоцировала в мировой экономике самый глубокий спад за многие десятилетия. Можно ожидать, что пандемия приведет к рецессии в подавляющем большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

40





Человек + алгоритм

На российском фондовом рынке всю идет революция. Не политическая, не цветная, не гендерная даже — цифровая. Она весьма радикальна и имеет масштабные последствия. О том, как конкретно внедряются масштабные технологические новшества в бизнесе управления активами, что и как там меняют, рассказывает в номере Василий Илларионов, исполнительный директор дивизиона «Инвестиции и накопления» Сбербанка. Он объясняет, каким образом строится синергия с банком. Перечисляет продукты, которые продаются через цифровой канал (паи ПИФов, индивидуальные инвестсчета, доверительное управление), описывает динамику продаж (через цифровой канал происходит уже около 25% объема валовых привлечений, а для открытых ПИФов — целых 65%).

Что же теперь, банкиры/инвестбанкиры перекавалифицируются в управдомы, а вместо них будут оперировать правильные алгоритмы? Разумеется, нет. Хороший профессионал хитроумен, адаптивен и способен даже в традиционном бизнесе много чего изобрести. Об этом блестяще рассказывает Андрей Шульга (банк «Финам»).

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 редирайна **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.

«Совкомфлот» пришвартовался на бирже

На Московской бирже состоялось первичное размещение акций компании «Совкомфлот». Компания разместила 17,2% бумаг по цене 105 рублей и привлекла около 43 млрд рублей

«Совкомфлот» входит в пятерку крупнейших танкерных компаний мира. Собственный и зафрахтованный флот составляет 146 судов на 12,6 млн тонн. До размещения 100% акций СКФ принадлежало государству, в результате состоявшегося размещения государственная доля снизилась со 100% до 82,8%. В ходе IPO на Московской бирже компания была оценена в 105 рублей за акцию (по нижней границе ценового диапазона) и привлекла 42,9 млрд рублей. Вырученные средства планируется направить на инвестиции в новые проекты и уменьшение долговой нагрузки. Росимущество после IPO осталось контролирующим акционером.

Это IPO стало прорывным в своем роде — оно случилось после трехлетнего отсутствия на российском фондовом рынке первичных размещений (в 2017 году свои акции предложил инвесторам «Детский мир»); кроме того, российское компании с госучастием не выходили на первичный рынок с 2013 года (когда на бирже разместилась компания «АЛРОСА»). Сбор заявок был завершён вечером 6 октября. Совместными глобальными координаторами и букранерами предложения выступили

«ВТБ Капитал», Citigroup Global Markets, Sberbank CIB, J.P.Morgan и BofA Securities, со-менеджером является ING.

Совкомфлот — фактический монополист в России на рынке морской перевозки углеводородов. В число ключевых фрахтователей флота компании входят Газпром, Лукойл, Сахалин Энерджи, Shell, Total, Новатэк, Exxon, Сибур, Neftegaz. Компания обслуживает все крупные энергетические проекты страны: Ямал-СПГ, Сахалин-1, Сахалин-2, Приразломное, Новый порт, Варандей, Тангу и другие.

Инвесторов в «Совкомфлоте» привлекали несколько качеств. Во-первых, стабильные результаты. По итогам 2019 года выручка компании составила 107 млрд рублей (причем с 2017 года она постоянно увеличивается). Рентабельность по EBITDA — 65% в 2019 году и более 50% за последние три года. На обслуживание долга ежегодно тратится около \$200 млн. Во-вторых, компания не зависит от валютных рисков и цен на нефть. Тарифы «Совкомфлота» на 100% номинированы в долларах: в случае девальвации российской валюты доходы предприятия не пострадают. Кроме того, хотя главный

бизнес СКФ — транспортировка энергоносителей, снижение цен на нефть не влияет на выручку. По информации компании Galbraiths, фрахтовые ставки для танкерного хранения нефти увеличились до рекордных уровней — до 250 тысяч долларов в марте и апреле 2020 года. Этому способствовали нехватка мест для хранения, а также санкции США против китайской COSCO Shipping (конкурент «Совкомфлота»). В-третьих, инвесторы заинтересованы в потенциально высоких дивидендах «Совкомфлота» как компании с преобладающей долей государственного участия.

Спрос на акции «Совкомфлота» распределился поровну между российскими и зарубежными инвесторами. Среди иностранных инвесторов преобладали фонды из Великобритании. На долю розничных инвесторов, согласно данным «ВТБ Капитал», пришлось около 15% заявок. Причем в размещении участвовало примечательно большое количество ритейловых клиентов — более 40 тысяч. В итоге они приобрели акций компании примерно на 6 млрд рублей, сообщил на церемонии начала торгов глава наблюдательного совета «Московской биржи» Олег Вьюгин. □



Андрей Шульга

председатель правления АО «Инвестиционный Банк «ФИНАМ»

Клиент категории «Я сам»

«НА КАЖДОМ ЭТАПЕ ЖИЗНИ БАНКА МЫ ОПРЕДЕЛЯЕМ ДЛЯ РАЗВИТИЯ НАПРАВЛЕНИЯ, КОТОРЫЕ ЛИБО СУЩЕСТВУЮТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО У НАС, ЛИБО ОГРАНИЧЕННО ПРЕДСТАВЛЕНЫ НА РЫНКЕ»

Андрей Шульга, председатель правления АО «Инвестиционный Банк «ФИНАМ», рассказывает Ирине Слюсаревой о логике развития банка, входящего в инвестиционную группу; объясняет, как устроены финансовые продукты, которые банк, брокер и управляющая компания имеют возможность выстроить совместно; и констатирует, что целевой аудиторией по-прежнему являются клиенты с активной позицией

Фотографии Павел Перов

— Андрей, когда и зачем в структуре группы компаний «ФИНАМ» появился банк? Каково его место в холдинге сейчас?

— Банк в составе холдинга появился в 2004 году в результате покупки уже существовавшего бизнеса «Мегаватт-банка». Приобретали его главным образом для того, чтобы аккумулировать расчеты всего холдинга в одной структуре. Кроме того, на тот период времени скорость расчетов, которую могли обеспечить внешние партнеры, оставляла желать лучшего, а в брокерском бизнесе это неприемлемо. Нельзя допускать, чтобы клиент пополнял свой счет сегодня, а деньги приходили лишь на следующий день. А то еще, чего доброго, через день: за это время и сделка «уйдет», и рынок изменится. Брокерский дом так работать не может категорически. К тому же клиентская база «ФИНАМа», так сложилось исторически, в существенной части состоит из активных людей, им нужно все делать быстро: не только заводить

деньги на счет для совершения сделок, но и выводить средства. Еще одна важная причина — тарифная политика отечественных банков на тот момент была далеко не самой комфортной для брокерского бизнеса. Все эти соображения привели нас к покупке банка: чтобы появилась возможность проводить расчеты максимально доступно, дешево и быстро.

На следующем этапе, переведя теперь уже на свой банк все брокерские транзакции, мы задумались над тем, чтобы использовать приобретение по максимуму. То есть предложить нашим клиентам собственнo банковские продукты. Первым такого рода решением стала карта для кредитования физлиц под обеспечение на брокерских счетах. Этот продукт есть у нас и сейчас, хотя он претерпел ряд изменений.

Работа шла, продуктовая линейка банка расширялась: появились кредитные продукты, карточные продукты, интересные тарифные планы

для клиентов. К 2011 году банк подошел уже в статусе универсального кредитного учреждения. Начал обслуживать юридических лиц, вообще вышел за рамки обслуживания исключительно клиентов «ФИНАМа».

— Стал классическим банком?

— В каком-то смысле да, но, нужно учитывать, что любой игрок на рынке занимает определенную нишу. Наш банк не может конкурировать со Сбербанком или ВТБ, это очевидно. Да и смысла в этом нет. Поэтому мы развиваемся в следующей логике: на каждом этапе жизни банка определя-

Мы развиваемся в следующей логике: на каждом этапе жизни банка определяем направления, которые либо существуют исключительно у нас, либо ограниченно представлены на рынке. Туда и идем.

ем направления, которые либо существуют исключительно у нас, либо ограниченно представлены на рынке. Туда и идем. Таким направлением для Банка ФИНАМ являются, например, комплексные инвестиционные решения, которые реализуются в связке с другими подразделениями группы: банк — брокер — управляющая компания.

— А какие именно комплексные решения?

— Наш кредитный карточный продукт — это комплексное решение на базе сервисов банка и брокера. Еще одним примером являются пакетные продукты, которые позволяют инвесторам, выбирая один продукт группы, получать льготные тарифы на другие продукты. Таким образом, все наши клиенты, получая полноценный сервис в рамках одного направления, могут подобрать для себя полезные бонусы в другом сегменте группы. Скажем,

активный клиент брокерской компании может получить скидки или даже полностью бесплатное расчетно-кассовое обслуживание в банке. Или наоборот — клиент банка получает доступ к наиболее выгодным предложениям брокера. Обычно об РКО говорят лишь применительно к операциям юридических лиц, между тем этот сервис имеет значение и для физлиц. Мы, например, уже очень давно подключили «физиков» к системе моментальных платежей. Они получают эквайринговые решения, возможность пополнять в личном кабинете счет с любой карты

любого банка. Для владельцев карт Банка ФИНАМ платежи бесплатные. Или, допустим, если инвестор открывает у нас ИИС, то может получить повышенную ставку по банковскому депозиту. И так далее.

Мы продолжаем расширять линейку комплексных продуктов. Скоро их станет еще больше благодаря тому, что с конца 2019 года банк стал полноценным участником брокерского рынка.

— Как раз хотела спросить об этом: с осени прошлого года Банк ФИНАМ стал предлагать клиентам брокерские услуги. В чем смысл этого решения?

— Нам давно хотелось попробовать свои силы на поле инвестиций. В последнее время у банка появились все возможности, чтобы предлагать такие решения. Более того, в последние полтора года мы видели серьезное повышение спроса именно на инве-

стиционные продукты. Население все больше интересовалось этой темой, активно предлагать розничным потребителям инвестиционные сервисы стали не только отдельные коммерческие проекты, но и крупнейшие госбанки. Для нас эта возможность тоже выглядела привлекательно, и мы решили, почему бы не поучаствовать в тренде.

Так и поступили: в сжатые сроки разработали и внедрили соответствующие решения. Причем не стали повторять все то, что делали 25 лет назад на базе брокерской компании. Это оказалось хорошей возможностью провести что-то вроде аудита внутренних механизмов нашего брокерского сервиса. За прошедшие годы накопились, конечно, определенные несоответствия и анахронизмы. В результате мы реализовали тотальный апгрейд — с нуля создали самую современную базу: с новыми серверами, новым оборудованием, усовершенствованными регламентами, сбалансированным подходом к тарифам и форматам взаимодействия с клиентами и так далее.

В итоге мы выстроили очень эффективный и гибкий механизм. Один его блок, ориентированный на операции преимущественно активных клиентов и имеющий большой практический опыт такой работы, функционирует в рамках брокерской структуры. Для другого типа клиентов, назовем их квазибанковскими — они более консервативны, предпочитают инструменты со стабильной предсказуемой доходностью, напоминающие депозит — у нас также есть конкурентоспособные предложения, с потенциальной доходностью в диапазоне 6-10% годовых, при этом с риском, близким к нулю. Продукты такого типа мы концентрируем уже именно на банке.





Отмечу, что клиентами брокерского бизнеса могут быть не только физлица. В последнее время на этом рынке проявляют активность и юридические лица. Они все чаще стали размещать свободные средства в ценные бумаги. Причем такие клиенты могут интересоваться инструментами, торгуемыми не только в России, но и за рубежом. Сейчас такие решения становятся все более доступными. И в нашем банке сформировалась довольно заметная база инвесторов подобного типа. Кроме того, у нас есть возможность предлагать опции для клиентов, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность. И такой сервис пользуется немалым спросом.

— Можно ли сказать, что речь идет об изменении стратегии развития Банка ФИНАМ?

— Коррективы в стратегию развития вносятся регулярно с момента приобретения банка. Сначала мы серьезно пробыли себя в нише обслуживания малого и среднего бизнеса, преимущественно ориентированного на госзаказ. На следующем этапе появился интерес к участникам внешнеэкономической деятельности. То есть, акценты пересматривались в соответствии с изменением рыночной ситуации. В то же время наша стратегия всегда предполагала приоритетное обслуживание физических лиц. Это направление — ритейл

— остается главной целью и сейчас. Но тактика достижения цели постоянно корректируется. У банка постоянно появляются новые возможности — например, сейчас многие решения завязаны на мобильные приложения. Появляются новые партнеры — совместно с ними мы в данный момент развиваем процессинговые решения, интернет-эквайринг, расчетные технологии, создаем карточные продукты. Мы работаем с учетом новых обстоятельств, а они менялись много раз и непрерывно продолжают трансформироваться, причем довольно быстро.

К примеру, сегодня мы предлагаем инвесторам возможность получить

фондирование под активы на своих брокерских счетах. Причем делаем это не так, как делали Сбербанк или ВТБ, принимая в залог лишь бумаги, которые сами и выпускали. Мы кредитруем клиентов под широкий рынок и принимаем не только «голубые фишки», но и бумаги 2-го и даже 3-го эшелонов. У нас есть экспертиза высочайшего качества, мощное аналитическое покрытие, которые позволяют эффективно реализовать такой сер-

— активные частные инвесторы — могли использовать все возможности нашей инфраструктуры. И расчетные, и брокерские, и банковские, и налоговые, и консалтинговые, и обучающие...

— Да, учебный центр ваш работает прекрасно.

— Следует заметить, что в начале он был ориентирован на то, чтобы дать начинающим инвесторам азы знаний о работе на фондовом рынке. А сейчас учебные

со значительными базами клиентов. В России уже несколько лет витает в воздухе идея о том, что нужно разделять денежные потоки самого юрлица и денежные потоки его клиентов. Это нужное и востребованное технологическое решение, независимо от характера деятельности конкретного юрлица. При этом в России такие сервисы сейчас умеют делать всего три банка. Считаю, что у этой технологии — большое будущее.

Развивая сложные технологии такого рода, мы сразу расширили свою клиентскую базу. Широкую линейку сложных комплексных высокотехнологичных банковских сервисов Банк ФИНАМ предлагает также участникам внешнеэкономической деятельности. Для таких клиентов мы реализовали, например, валютный терминал в интернет-банке, предоставив им возможность проводить онлайн-конвертацию по курсу, близкому к биржевому, и в тот же день проводить расчеты конвертированными средствами. Выгоду конвертации практически по биржевому курсу оценили многие игроки, но получить возможность оперировать этими средствами быстро совсем не просто. Такую опцию способны предложить совсем небольшое количество банков. Причем конкретно наш продукт тесно завязан на комплексность и удобство. А к этому добавляется еще и серьезная экономия на транзакционных издержках.

В целом развитие наших банковских сервисов неразрывно связано с развитием, в первую очередь, комиссионных продуктов. Конечно, наши клиенты несут к нам не весь свой капитал, а лишь ту его часть, которая нужна для операций в соответствующих сегментах. Тем не менее, курс на предложение востребованных технологичных решений неизбежно приведет к тому, что Банк ФИНАМ будет иметь определенную

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.

вис. В этой области у нас просто нет конкурентов.

Несколько лет назад мы этот продукт усовершенствовали, привязав его к единой денежной позиции: инвестор теперь может получать фондирование под залог не только ценных бумаг, но также валюты и производных инструментов. Причем ценные бумаги — не только отечественные, но и иностранные. Такого решения на рынке точно ни у кого нет. И в ближайшее время не появится, потому что это технически безумно сложно реализовать.

Есть еще ряд оригинальных и многообещающих идей, в том числе, на базе карточных продуктов. Они появятся благодаря тому, что сейчас мы пересматриваем свои внутренние решения, связанные с процессингом. Уверен, что в ближайшее время предложим инвесторам много интересного!

И все это мы делаем для того, чтобы наши традиционные клиенты

программы и существенно расширены, и «заточены» под значительное количество разных групп.

В общем, в центре нашей стратегии всегда находится одна цель — развитие и продвижение продуктов для физических лиц, активно работающих на фондовом рынке. Пассивных клиентов у нас существенно меньше. Наш базовый клиент — человек, который живет под девизом «Я сам!».

Юридические лица тоже находятся в зоне внимания нашей стратегии. Хотя выдача им банковских кредитов в стратегические задачи не входит. Но мы предлагаем юрлицам очень много других возможностей: выгодные транзакционные решения, расчетно-кассовые сервисы, различные типы и виды счетов. Банк ФИНАМ — один из сильнейших игроков на этом рынке.

— Это что-то вроде запроса на казначейские услуги через своего рода аутсорсинг?

— Это услуги, в которых нуждаются юридические лица, которые работают

долю рынка таких услуг. И, с большой вероятностью, продолжит наращивать эту долю.

— Как соотносятся разные группы ваших клиентов?

— Так сложилось исторически, что фокус на активных клиентов-физлиц у холдинга не менялся. Доля юрлиц у нас не очень значительна, это относится ко всем сегментам бизнеса: и к брокеру, и к банку, и к управляющей компании. Вместе с тем в последнее время происходило увеличение доли юридических лиц в клиентской базе банка, но это было не осознанной целью, а скорее следствием рыночных трендов. Поскольку эта категория все сильнее вовлекалась в операции на фондовом рынке — таков общий тренд российского рынка.

— Будет ли меняться ваше продуктовое предложение?

— Пожалуй, мы могли бы идти в сторону увеличения индивидуальных предложений для крупных клиентов. Эти возможности мы предлагаем и сейчас, но способны их наращивать. Можем предлагать даже конкретные сервисы для конкретных клиентов.

— Что собой представляет линейка тарифов «Все включено»?

— Эта линейка была первым шагом к созданию сложного комплексного продукта, создаваемого с привлечением внешнего партнера. Первым важным опытом создания пакетного решения, причем очень полезным. Суть предложения предельно проста: в зависимости от объема торговых оборотов клиент каждый месяц платит брокеру фиксированную абонентскую плату, что позволяет не только планировать свои расходы и не переплачивать, но и получать дополнительные бонусы в виде кешбэка и прочих полезных опций. В настоящий момент в линейке представлено четыре тарифа с платежом 300, 500, 1000 и 3000 рублей в месяц. Например, минимальный тариф «Все включено за

300» предусматривает торговый оборот до 2 млн рублей в месяц, возможность совершения до 10 сделок, золотую карту с высоким лимитом переводов и кешбэком. Идею с пакетными предложениями мы реализовали на рынке одними из первых, я вижу в ней большой потенциал, особенно учитывая увеличение притока на фондовый рынок новичков, которым сложно разобраться в особенностях тарификации.

— Пандемия вынудила бизнес, в том числе и финансовый, активнее устремиться в онлайн. Сохраняется ли потребность в региональной сети и ее развитии?

— Последние 5-7 лет динамика регионального развития банка тесно связана с организацией и открытием кредитно-кассовых офисов в регионах. У группы порядка 90 региональных офисов, это наши партнеры. Есть ключевые параметры, определяющие решение об открытии в этих офисах банковского модуля: опыт наших взаимоотношений с партнерами в этом регионе, активность клиентов банка, их потребности в конкретных сервисах — платежах, переводах, зачислениях. Мы появляемся там, где анализ демонстрирует, что новый офис будет окупаться, принесет пользу и клиентам, и банку. Развиваясь в этой логике, банк к настоящему времени представлен примерно в 60 региональных офисах ГК «ФИНАМ». Безусловно, «коронакризис» внес свои коррективы в наши планы, тем не менее, офлайн-сервис еще долгое время будет оставаться востребованным, особенно в субъектах РФ.

— Чем вы планируете «взорвать» рынок?

— Российский рынок довольно зрелый, сложно предложить ему нечто за пределами гениального, необычного, взрывное. Хотя идеи есть. Бизнес-концепция Банка ФИНАМ — помочь людям добиться финансового благополучия. Исходя из этого, наша основная задача — научить клиентов эффективно распоряжаться личным капиталом, гра-

мотно экономить и выгодно вкладывать. Мы это намерены сделать за счет предложения сложного симбиоза карточного и кредитного продукта, с добавлением финансового планирования. Причем планирование будет строиться на использовании наших же готовых инвестиционных решений. Здесь мы сможем предложить клиентам действительно уникальный продукт. ■

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



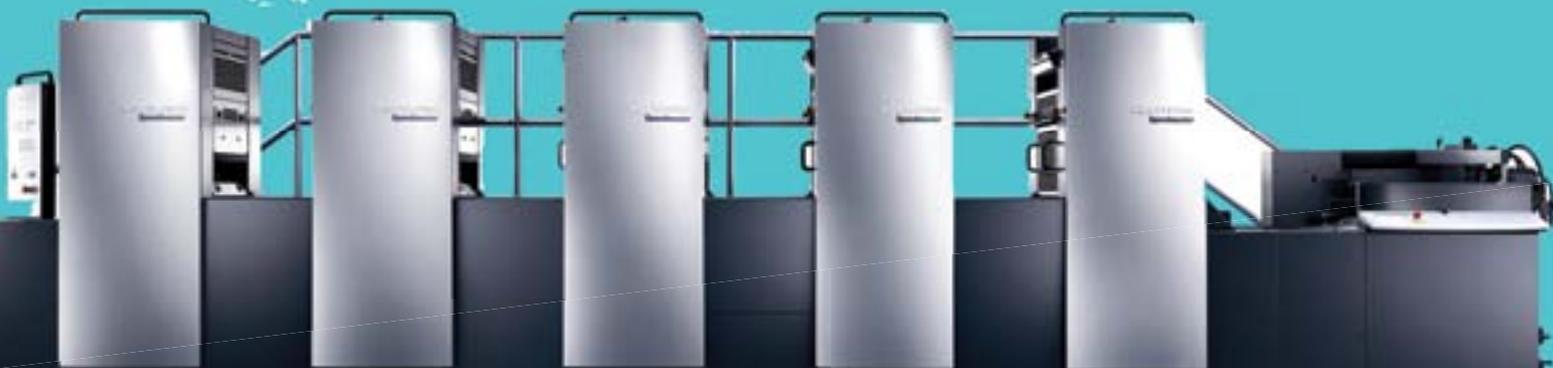
POS - МАТЕРИАЛЫ И УПАКОВКА

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





Василий Илларионов

исполнительный директор дивизиона «Инвестиции и накопления» Сбербанка

Человек + алгоритм

«В ПЛАНЕ ПРОДУКТОВОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ МЫ ИДЕМ КАК БЫ В ДВУХ ПРОТИВОПОЛОЖНЫХ НАПРАВЛЕНИЯХ ОДНОВРЕМЕННО. В ЦЕЛОМ СОХРАНЯЯ ТРЕНДЫ, ПРИСУЩЕ ГЛОБАЛЬНОЙ ИНДУСТРИИ ASSET MANAGEMENT'А»

Василий Илларионов, исполнительный директор дивизиона «Инвестиции и накопления» Сбербанка, рассказывает Ирине Слюсаревой, как устроен бизнес по управлению активами внутри громадной финансовой машины; а также объясняет, почему продукт должен был удобен и для клиента, и для сейлза; и почему положительную доходность сейчас можно получать, только принимая хотя бы немного риска

Фотографии Павел Перов

— Василий, на какие продукты делает ставку управляющая компания «Сбербанк Управление Активами»? На какие технологии в продвижении этих продуктов?

— Безусловно, мы делаем ставку на развитие цифровых продаж — как и многие другие управляющие компании, развивающие свои цифровые каналы. В частности, УК «Сбербанк Управление Активами» изначально строила собственные цифровые каналы: личный кабинет, мобильное приложение. Тем не менее, несмотря на любое серьезное продвижение на этом направлении, в плане клиентского трафика и маркетинговых возможностей управляющая компания не способна конкурировать с розничным банком. Банк через свои приложения удовлетворяет гораздо большее количество по требностей клиентов, там генерируется гораздо более активный трафик. Поэтому ключевым цифровым каналом для нас является Сбербанк Онлайн (известный и популярный мобильный сервис банка, представленный браузерной версией и приложениями для операционных систем

iOS и Android): у него около 70 миллионов активных пользователей. В текущем году мы вошли в этот канал со своими продуктами — паями ПИФов, индивидуальными инвестиционными счетами, доверительным управлением — и активно наращиваем продажи онлайн. Сейчас через цифровой канал происходит уже около 25% объема валовых привлечений в эти продукты, а для открытых ПИФов, например, это сейчас вообще основной канал привлечений — 65% вложений в них делается онлайн; остальная часть — физические каналы продаж.

В плане технологий внутри сервиса Сбербанк Онлайн мы проводим различные рекламные кампании, планируем интегрироваться в сервис «Копилка» в его инвестиционной модификации: чтобы клиенты могли заниматься микроинвестициями с использованием наших продуктов. «Копилка» — это специальный счёт внутри сервиса Сбербанк Онлайн, он имеет несколько вариантов пополнения. Клиент может перечислять в свою «Копилку» процент с на-

числений; процент со снятия денег, сдачу с покупки и тому подобное, опцию он выбирает сам. Например, можно создать установку ежемесячно автоматически списывать на накопительный счёт, допустим, 10 процентов с зарплаты. Или можно, например, откладывать на приобретение паев ПИФа сдачу с кофе.

В плане продуктовой линейки мы в первую очередь стараемся развивать наиболее ритейловые продукты — паи ПИФов и индивидуальные инвестиционные счета. Для более продвинутых клиентов делаем ставку на более сложные продукты, поскольку обычный ПИФ или акция для них слишком привычны и удовлетворяют далеко не все запросы. Поэтому мы стали запускать более сложные продукты: с ограничением

исключением категории так называемых price seekers, которые анализируют массу предложений от массы провайдеров, выбирают по самому низкому значению индикатора цена/издержки). Если люди, выходящие из депозита, прежде пользовались депозитом одного конкретного банка, то при переходе на инвестиционные продукты они ищут соответствующие предложения того же банка. В части клиентов, которые анализируют весь рынок, нашими конкурентами являются другие управляющие компании. И мы, конечно же, стараемся, чтобы наша линейка фондов была самой широкой, чтобы наши цены за услуги учитывали рыночную ситуацию, чтобы у нас всегда имелись актуальные предложения.

В плане продуктовой линейки мы в первую очередь стараемся развивать наиболее ритейловые продукты — паи ПИФов и индивидуальные инвестиционные счета. Для более продвинутых клиентов делаем ставку на более сложные продукты

убытков и прицелом на абсолютную доходность, в том числе, в долларах.

Запустили, в частности, наш первый хедж-фонд; линейку хедж-фондов будем развивать дальше.

Таким образом, в плане продуктового предложения мы идем как бы в двух противоположных направлениях одновременно. Первое направление — развитие индексных биржевых ПИФов, второе — развитие absolute return, достаточно сложных продуктов типа хедж-фондов. А посередине находится уже существующая линейка классических фондов. В общем, мы сохраняем тренды, присущие всей глобальной индустрии asset-management'a.

— С какими типами инвестиционных посредников и с какими форматами продажи конкурируете в этой стратегии?

— Тут надо сказать следующее. На российском рынке пока наиболее значительная часть клиентов — это ритейловые клиенты, выходящие из депозитов и лояльные к бренду своего банка. (За

можно уверенно констатировать, что клиенты, которые переходят в инвестиции из депозита, интересуются в первую очередь консервативными продуктами. Здесь альтернативой облигационных фондов и ИИСов управляющей компании Сбербанка являются сбербанковские же схожие инвестиционные сервисы. Это брокерская платформа (которая тоже предлагает облигации + структурные облигации, только покупать эти бумаги надо на брокерский счет), это инвестиционное страхование жизни. Клиент выбирает между ними. Так что, выставляя наши продукты на общую полку, мы боремся, в том числе, за внимание клиентского менеджера. Именно этот сотрудник доводит до клиента идеи, в которые верит сам. Если сейлзу нравятся доходность и скорость оформления конкретного продукта, то именно этот продукт он и старается продавать. Так что мы стараемся, чтобы продукт был удобен и для клиента, и для клиентского

менеджера — в плане оформления и сопровождения в постпродажной жизни.

— Можно ли считать, что динамика перехода клиентов из депозита в инвестиционные продукты является трендом и для других российских банков? Какие тенденции существуют при переходе из депозитов в инвестиционные продукты в УК «Сбербанк Управление Активами»?

— Вы правильно отметили, это общерыночная тенденция. Весь рынок банковских ритейловых депозитов за последние три года рос темпами чуть выше 10% в год, а, например, рынок розничных ПИФов (всех типов) ежегодно прирастал на 54%. Понятно, что рынок депозитов — уже зрелый, а инвестиционный рынок — молодой, с низким проникновением в клиентский кошелек. Тем не менее, интерес инвестора к инвестициям растет, объективно это происходит в силу снижения у отечественных банков ставок по депозитам. Клиенты, привыкшие к двузначной доходности по депозиту, внезапно понимают, что больше никогда ее не увидят, что сейчас ставка по депозиту вплотную приближается к границе инфляции. Все десятые и нулевые годы в депозитах была положительная реальная доходность. А сейчас наступил момент, когда получить положительную реальную доходность можно только при размещении своих активов в инвестиционные продукты, беря хотя бы небольшой риск.

В этом году мы наблюдали на финансовых рынках идеальный шторм: в конце первого и начале второго квартала рынки падали. Мы у себя в управляющей компании сравнивали результаты этого кризиса (в плане притоков и оттоков) с основными кризисами предыдущих периодов — 2014, 2011–2012, 2008 годов. В те периоды снижение инвестиционных индексов приводило к быстрому перетоку денег из инвестиций в депозиты, это было связано с тем, что одновременно с падением фондовых рынков росли ставки по депозитам. А в 2020 году, несмотря на то, что фондовые рынки существенно просели, ставки по депозитам не выросли, они даже упали. И у нас в УК продолжились



положительные чистые притоки в ПИФы и другие инвестиционные продукты.

— Как вы оцениваете перспективы инвестиций именно в биржевые ПИФы? Достаточно ли граждане о них знают? Достаточно ли у этого инструмента возможностей для того, чтобы финансистам следовало их активно промоутировать для населения?

— Биржевые ПИФы — это ETF, созданный по российскому праву. ETF — самый успешный инвестиционный продукт на глобальном рынке за последние три десятилетия. Это связано с удобством, прозрачностью и дешевизной продукта для клиента; с возможностью путем покупки одной бумаги диверсифицировать свой портфель быстро, по понятной цене — и точно так же быстро от этого актива избавиться.

Пока новый инструмент не так популярен, как, например, традиционные открытые ПИФы. Но биржевые ПИФы активно развиваются, и я уверен, что объемы инвестирования в них будут постепенно нарастать. Параллельно будет расти финансовая грамотность населения. И, вкупе с развитием цифровых технологий, это даст толчок росту продаж именно биржевых ПИФов. Для вовлечения ритейловых клиентов в инвестирование на брокерские счета им нужно предложить простой продукт, который через совершение одной сделки даст доступ ко всему рынку. В этом плане гораздо удобнее купить пай фонда, чем собирать портфель акций. Сейчас у всех крупных игроков на рынке доверительного управления есть хотя бы один свой биржевой ПИФ. Это показывает, что не только мы, но и наши конкуренты тоже видят хорошие перспективы биржевых фондов.

Мы запустили биржевой ПИФ первыми на российском рынке и верим в эту индустрию. Если бы не верили, то не принимали бы такое активное участие в развитии этой индустрии, начиная с законодательства. Думаю, что на горизонте лет пяти примерно мы увидим кратный рост объемов продаж и активов в биржевых фондах. — Вы упомянули, что первыми запустили БПИФ. Менялись ли форматы предложения этого инструмента, менялся ли спрос? Сей-

час обсуждается запуск на российский рынок иностранных ETF — хорошо это или плохо?

— С момента запуска первого биржевого фонда мы постоянно развивали свое продуктовое предложение. Мы запустили фонд на акции, дальше развивали линейку продуктов, дополняя предложение рублевыми и валютными облигациями, фондами на американский рынок акций. В плане каналов предложения этого инструмента клиентам управляющая компания тоже эволюционировала. Изначально мы просто ставили БПИФ на брокерские счета, а клиенты (и Сбербанк, и других брокеров) имели возможность купить пай этого фонда на биржевых площадках.

Если взять совокупные расходы клиентов в иностранных ETF и наших биржевых фондах, то за счет налоговой составляющей российские фонды более выгодны. Отечественные игроки могут использовать локальные бумаги, а иностранные ETF в основном оперируют депозитарными расписками

Дальше мы увидели, что этот продукт является очень удобным инструментом для формирования портфелей. В рамках доверительного управления мы стали собирать из паев БПИФов, как из кирпичиков, портфели разного профиля. Паи биржевых фондов, собранные в разных комбинациях, соответствуют разным инвестиционным профилям. Таким образом объем нашего предложения существенно расширился. И возник клиентский спрос на этот продукт. В частности, мы даем клиентам возможность приобрести пай БПИФа через схему ИИС, получая налоговый вычет. В этом году мы вывели продукты, содержащие БПИФы, в канал Сбербанк Онлайн. Это тоже влияет на объем клиентского спроса.

Что касается прямого доступа российских инвесторов к западным ETF, то думаю, что на российском рынке биржевые ПИФы имеют определенное преимущество над иностранными ETF на локальные активы. Иностранные ETF на российские акции платят налог с дивиден-

дов. Дивиденды же в России сейчас достигают 7%, так что даже минимальный 10% налог — это уже 0,7%, которые плюсятся к прочим расходам клиента. И если взять совокупные расходы клиентов в иностранных ETF и наших биржевых фондах, то за счет налоговой составляющей российские фонды более выгодны. Кроме того, отечественные игроки могут использовать локальные бумаги, а иностранные ETF в основном оперируют депозитарными расписками, что зачастую может означать худшее ценообразование.

В части же инвестиций в глобальные активы российским провайдерам, безусловно, в ближайшем будущем будет

сложно конкурировать по костям с западными конкурентами. В целом для использования в рамках своих стратегий мы такие продукты можем создавать. Тут есть еще один момент: глобальные провайдеры пока не проявляют желания зайти на наш рынок. Им достаточно в своем проспекте эмиссии прописать пару фраз — и они смогут быть листингованы на российской торговой площадке. Но они пока не проявляют желания. Есть игроки, которые хотят иметь неспонсируемый листинг. Здесь ключевым будет решение регулятора. В мире почти нет примеров, когда регулятор дает иностранному фонду возможность прямого выхода на национальную биржу. Обычно национальный регулятор заставляет иностранного игрока создавать местную инфраструктуру и играть по местным правилам. Если российский регулятор будет придерживать той же глобальной тенденции, то с его стороны было бы правильно принять меры для того, чтобы возможности российских



БПИФов были не меньше, чем возможности глобальных ETF. Например, чтобы отечественные биржевые фонды тоже могли использовать деривативы для синтетической репликации индексов, выплачивать инвесторам текущий доход и так далее. Тогда по мере развития российского рынка провайдеры станут приходить сами и создадут в нашей стране свою инфраструктуру, чтобы далее строить на ней свои фонды. Это, по моему мнению, было бы идеальным выходом из ситуации.

Если же регулятором будет допущен прямой неспонсируемый листинг иностранных ETF, то биржевые фонды на локальные активы останутся как имею-

щие налоговое преимущество, а вот российские фонды на иностранные активы развить будет сложно.

— Вы сказали, что биржевые ПИФы являются трендовым продуктом для розничного инвестора. Являются ли они таковым также и для институционального инвестора?

Да, безусловно. В России только недавно появилась возможность покупать паи биржевых фондов в самый большой класс институциональных активов, а именно в пенсионные накопления. Мы в УК «Сбербанк Управление Активами» планируем эту возможность использовать. На глобальном рынке институциональные инвесторы являются активными покупателями ETF. В целом, когда

продукт имеет такие ярко выраженные преимущества, как биржевой ПИФ, он естественным образом интересен для любых инвесторов.

Конечно, российские институциональные инвесторы ограничены инвестиционными декларациями, и мы сейчас не можем им предложить, скажем, БПИФ на золото. Можем предлагать паи только тех фондов, которые инвестируют в активы, разрешенные конкретному типу инвестора-институционала. Это немного сдерживает долю паев биржевых фондов в портфелях НПФ.

— Значит ли это, что вы бы хотели соответствующих законодательных изменений в инвестиционных декларациях НПФ?



— Конечно. В первую очередь способствовать диверсификации портфелей институциональных клиентов могли бы фонды на товарные активы или на активы, которые обращаются на международных рынках. Понятно, что напрямую покупать эти активы институциональным инвесторам сложно, а БПИФы дают возможность легко их купить в российском правовом поле. Мне кажется, логичным для регулятора шагом было бы по крайней мере рассмотреть эту возможность.

— Думаете ли вы, что в среднесрочном периоде российские эндаументы тоже станут заметными клиентами институционального толка в инвестиционных фондах?

— Эндаументы — это перспективный рынок, пока у него совсем небольшой объем, но он имеет большой потенциал. Я уверен, что в разумно долгосрочной перспективе этот потенциал будет реализован. Диверсификация портфеля — правильная стратегия, это единственная бесплатная возможность улучшить финансовый результат. Причем на любом рынке. Так что расширение доли эндаументов, конечно, произойдет.

— В России проведена институционализация профессионального инвестиционного консультирования: для вас эта новая возможность что-то значит, что-то меняет?

— Безусловно. Законодательство об инвестиционных консультантах регу-

лирует способы, которыми розничные банки (в числе других игроков) могут рекомендовать инвестиционные продукты своим клиентам. «Сбербанк Управление Активами» является частью продуктового предложения Сбербанка в целом, поэтому новое регулирование, определяющее формы этого предложения, на нас влияет.

Строго говоря, формат нашего предложения продуктов для клиентов уже изменился: мы вывели в канал Сбербанк Онлайн модельные портфели, которые соответствуют различным инвестиционным профилям. И считаем, что это готовое комплексное предложение для работы банка в статусе инвестиционного консультанта. Если немного уйти от темы

регулирования в сторону более широкого обсуждения возможностей инвестиционного консультирования, то думается, что отдельные физические консультанты будут иметь меньше значения для этой индустрии. Хотя они, конечно, будут иметь значение для индивидуальных крупных клиентов. Но для работы в сфере ритейла в России качественных инвестиционных консультантов просто нет; поэтому тут будет работать союз человека и алгоритма. Именно использование клиентским менеджером программного обеспечения, которое на определенных

ного выхода на клиентов. Наш основной упор — на диверсификацию каналов продаж через цифровые технологии, это позволяет охватить гораздо большую базу клиентов. Уже в этом году мы привлекли в ПИФы больше клиентов через онлайн, чем через физическую сеть продаж.

— Насколько силен спрос на инструменты, дающие доход в валюте, менялся ли он в связи с идеальным штормом и что вы предлагали?

— Спрос на продукты в валюте очень сильный, он, конечно же, зависит от профиля клиента. Чем больше осно-

Половина инвестируемой суммы вкладывается в облигации, которыми управляют профессионалы. Вторая половина инвестируется в депозит, причем клиент дополнительно получает премию к обычной ставке 0,5% годовых. Это тоже достаточно ритейловый продукт, который пользуется большим спросом. Он продается в физических премиальных каналах.

— Как развиваются ваши стратегии работы через индивидуальные инвестиционные счета? Зашел ли этот формат клиенту?

— Направление индивидуальных инвестиционных счетов мы стали развивать сразу, как только появилась такая возможность. Считаем, что развитие ИИСов было крайне правильным шагом. Нашим ключевым предложением для клиентов с самого начала были и остались рублевые облигации. Мы считаем, что комбинация гарантированного налогового вычета и высоконадежного рублевого продукта в виде стратегии на рублевые облигации является оптимальной для начинающих инвесторов.

И поскольку мы считаем, что ИИС должен быть продуктом первого выбора для начинающего розничного инвестора, то безусловна наша стратегия идти в ритейл с этим продуктом и поэтому в прошлом году мы помимо премиальных каналов начали продавать в розничных офисах. То есть в стране больше 6 тысяч офисов, где можно оформить наш ИИС. Мы увидели огромный спрос на этот продукт и хорошим знаком стало то, что средний чек уменьшился с четырехсот тысяч до ста восьмидесяти. Это означает, что мы сделали продукт более доступным. В этом году мы также вывели этот продукт в Сбербанк Онлайн и в этом канале наш чек еще снизился.

Мы считаем, что это работа на перспективу, цель которой состоит в том, чтобы люди продолжали вносить деньги и накапливать их с помощью ИИС. Таким образом мы и строим наше предложение. Мы считаем, что это наш ключевой продукт для клиента, желающего ознакомиться с фондовым рынком. □

Эндаументы — это перспективный рынок, пока у него совсем небольшой объем, но он имеет большой потенциал. Я уверен, что в разумно долгосрочной перспективе этот потенциал будет реализован.

алгоритмах учитывает потребности клиента и подбирает ему портфели, является наиболее масштабируемым и перспективным подходом. Это более целесообразно и эффективно для массового сегмента, потому что для того, чтобы качественно обслуживать 5-10 миллионов клиентов, нужны сотни тысяч консультантов.

Это гиперсложная и дорогая история. — Иными словами, вы не видите смысла в том, чтобы «Сбербанк Управление Активами» сотрудничал с независимым инвестиционным консультантам?

Мы пока не движемся в эту сторону.

— Почему?

— Небольшая управляющая компания может достаточно легко найти на рынке клиентов, не аффилированных с ней. Тогда как в Сбербанке обслуживается существенно больше половины российских граждан, которые в принципе являются клиентами российских банков. И мы бы не хотели конкурировать со своим же ключевым агентом в этой области. Мы делаем ставку на использование возможностей розничной сети Сбербанка. Но, конечно же, рассматриваем и онлайн — как способ альтернатив-

ваний отнести конкретного клиента к сегменту ритейла, тем больше он оперирует в рублях — в национальной валюте он и сберегает, и тратит. Клиент сегмента HNWI и UHNWI могут хранить в долларах больше половины своих денег. Естественно, они интересуются размещением этих долларов в валютные финансовые инструменты с доходностью выше депозита.

Мы предлагаем своим клиентам различные валютные инструменты. Это и стратегии доверительного управления для квалифицированных инвесторов, и более ритейловые стратегии с порогом входа от пяти тысяч долларов, тоже полностью долларовые, которые позволяют зарабатывать консервативный долларовый доход, заметно превышающий ставку по депозиту. Недавно мы запустили новый валютный инструмент — комбинированный продукт «Двойная выгода» с повышенной ставкой. Программа сочетает свойства депозита и стратегии доверительного управления «Долларовые облигации+». Это решение, сочетающее надежность вклада и возможности инвестиционного инструмента.

Во всю ширину инвестирования

НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА 22 СЕНТЯБРЯ ПРОВЕЛА ОНЛАЙН-СЕССИЮ «АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БРОКЕРОВ И УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ»

Фотографии Павел Перов

Участники: Владимир Чистюхин (заместитель председателя Банка России); Владимир Кириллов (генеральный директор АО «ТКБ Инвестмент Партнерс»); Владислав Кочетков (президент, председатель правления АО «ФИНАМ»); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»); Олег Михасенко (президент-председатель правления «Компания БКС»); Дмитрий Панченко (директор инвестиционного бизнеса АО «Тинькофф банк»); Владимир Потапов (СЕО «ВТБ Капитал Инвестиции»); Ольга Сумина (генеральный директор, председатель правления ООО «УК «Райффайзен Капитал»); Андрей Шеметов (вице-президент - директор департамента глобальных рынков ПАО «Сбербанк»).

Алексей Тимофеев. Дорогие друзья, уважаемые коллеги, разрешите приветствовать вас от имени

Национальной ассоциации участников фондового рынка на нашей онлайн-конференции, которая на самом деле является частью традиционной очной конференции НАУФОР, обычно весенней. Что ж, обстоятельства пока заставляют нас собираться в онлайн, надеюсь, это не навредит качеству информации, которой мы собираемся обменяться.

Вряд ли собравшиеся сегодня участники имеют право жаловаться на ход вещей в своей индустрии, потому что отечественный финансовый рынок (та его часть, за которую отвечает НАУФОР) развивается. Развивается бурно, главным образом за счет роста интереса к нему со стороны розничных инвесторов. Но все равно имеются темы для обсуждения: что нужно было бы сделать дополнительно, что пока не так.

На фондовый рынок обратили внимание уже более 6 млн инвесторов, доверивших брокерам и

НАУФОР

ОНЛАЙН-СЕССИЯ

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БРОКЕРОВ И УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ



КОНФЕРЕНЦИЯ «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК 2020»

доверительным управляющим более 4 трлн рублей. Много это или мало? Много, потому что составляет более 10% от депозитной базы — предпочтительного для российского населения финансового инструмента. Это сумма, которая сопоставима со стоимостью чистых активов индустрии коллективных инвестиций (закрытых и открытых фондов совокупно), со всеми инвестиционными ресурсами индустрии негосударственных пенсионных фондов. Это значимый сегмент финансового рынка, который нельзя проигнорировать.

Тем не менее, существуют некоторые диспропорции в развитии рынка, кото-

рые следовало бы устранить. Например, из всех финансовых услуг граждане предпочитают, главным образом, брокерские; выбирая между индивидуальными инвестиционными счетами, выбирают ИИС 1-го типа; мы видим, что граждане пока не склонны инвестировать на срок больший, чем предлагают ИИС — на 3 года, от силы на 5 лет; мы видим, что в этой индустрии не хватает независимых, по крайней мере, специализированных инвестиционных советников.

Что касается индустрии коллективных инвестиций, которая, как я уже говорил, в стоимости чистых активов составляет больше 4 трлн рублей, то она

только на восьмую (примерно) часть адресована неквалифицированным инвесторам. Это индустрия, главным образом, закрытых фондов, адресованная квалифицированным инвесторам. А стоимость чистых активов российских «юситс» (открытых и биржевых паевых инвестиционных фондов) на середину года составляет около 530 млрд рублей. Открытые паевые инвестиционные фонды плохо продаются брокерами; индустрия биржевых фондов, которая развивается в настоящее время исключительно быстро, рискует в конкуренции с иностранными ETF. Это те самые диспропорции, которые характерны для индустрии коллективных инвестиций.

Обо всем этом, а также о многом другом мы поговорим с участниками.

Первым я попросил бы выступить Владимира Чистюхина. Попросил бы Владимира коснуться в своем выступлении нескольких тем: во-первых, «заморозки» регулирования. Я вижу, что регуляторная активность Центрального банка снизилась. И кому, как не Владимиру Чистюхину, адресовать вопрос по поводу заморозки, поскольку именно он объявил об этой инициативе год тому назад на конференции НАУФОР. Также хотел бы спросить о нескольких законах, которые вызывают у индустрии вопросы в плане масштаба изменений, которые они могут за собой повлечь. Речь идет о законопроекте о сегрегации и законопроекте о мотивированном суждении относительно связанности лиц.

Еще я бы хотел, чтобы Владимир затронул в своем выступлении вопрос развития семейства ИИС. Далее, согласны ли в Центральном банке с тем, что на повестке дня стоит вопрос об устранении тех неудобств, которые невыгодно отличают российские биржевые фонды от иностранных ETF?

Ну и, наконец, кросс-идентификация. Как в процессе привлечения розничных инвесторов снизить зависимость некредитных финансовых организаций от финансовых организаций кредитных? Владимир, я буду признателен и за общее видение происходящего на рынке, и за комментарии по тем вопросам, которые вы решите прокомментировать.

Владимир Чистюхин. Доброе утро, уважаемые коллеги! Во-первых, я хотел сказать большое спасибо НАУФОР, которая продолжает, пусть и в онлайн-формате, традиционные осенние встречи. В онлайн-формате не так важно, где мы географически находимся. Главное, что такого рода обсуждение продолжается и позволяет

нам еще раз сверить часы относительно того, куда мы двигаемся, сказать о каких-то достижениях или подсветить те проблемы, которые возникают на пути нашего движения. Мне кажется, диалог у нас в течение последних нескольких лет идет очень конструктивный, мы пытаемся найти компромиссные, консенсусные решения, которые помогают, с одной стороны, соблюсти тренд на развитие всего финансового рынка и его отдельных сегментов, с другой — обеспечить как устойчивость участников рынка, так и защиту прав потребителей. В этой трехмерной парадигме мы в последнее время двигаемся, и мне кажется, двигаемся очень неплохо.

Уже пару лет приятно говорить с представителями брокерского сообщества, с представителями рынка доверительного управления, коллективных инвестиций: их дела идут достаточно неплохо. Мы видим, что последние три года на эти рынки массово приходит розничный инвестор, все ищут доходность, отличающуюся от доходности по банковским депозитам, возможность использования иных финансовых инструментов. И у российского фондового рынка есть инструменты, позволяющие клиентам удовлетворять эти потребности. Сказалась достаточно длительная работа по развитию инфраструктуры и разного рода финансовых инструментов, которая началась еще во времена Федеральной службы по финансовым рынкам и была продолжена Центральным банком. Соответственно, профучастники, используя различные стратегии (и, что очень важно для регулятора, добросовестные практики), клиентов привлекают, обслуживают и дают им всю ширину инвестирования.

Мы видим серьезный рост не только в течение 2018-2019 годов (достаточно

беспроблемных), но и в течение 2020 года. Что очень важно, даже пандемия не остановила прогресс, мы видим серьезный рост в доверительном управлении, в паевых инвестиционных фондах, в брокерском обслуживании, практически во всех сегментах. Появилось свыше 600 тысяч клиентов в инвестиционном консультировании. Мы видим достаточно серьезный прирост по ИИС 1 типа, эти счета открыли больше 2 млн 300 тысяч клиентов.

В настоящее время перед Центральным банком стоят две задачи. Первая задача — поддержать рынок в плане роста, развития дополнительных инструментов, поддержать доверие инвесторов, соответственно, выдвигая требования к профучастникам относительно раскрытия информации, конфликта интересов, фидуциарной ответственности и так далее. Важная задача в наметившемся движении — не погнаться за сиюминутной прибылью, а выстраивать долгосрочные отношения с клиентами, предлагать им не только всю ширину продуктовой линейки, но и максимально обеспечивать права инвестора — как институционального, так и розничного.

Мне кажется, что мы серьезно продвинулись в этом направлении. Отрадно говорить с индустрией, которая хорошо понимает базовые правила игры, мы спорим чаще всего лишь по нюансам. Хотя спор о квалифицированных/неквалифицированных инвесторах всем нам испортил кучу нервов, и я рад, что мы все-таки нашли компромиссное решение. Надо посмотреть, как этот закон будет работать на практике. После достаточно длительного переходного периода мы увидим, насколько, с одной стороны, защищены права в первую очередь неквалифицированных инвесторов, с другой — какие препоны на пути развития нормального бизнеса имеются у профучастников.

Возвращаясь к тому, о чем сказал модератор. Действительно, поддерживая стремление участников рынка к нормальному развитию бизнеса (а нормальное развитие бизнеса — это предсказуемые правила регулирования и надзора), Банк России объявил в 2019 году, что 2020 год будет годом «заморозки». Это означает, что в тех случаях, когда законодательство не требует издания нормативных актов немедленно, сразу к моменту вступления закона в силу, мы не будем принимать актов, которые бы вступали в силу в том же самом году. Более того (может быть, сейчас беру на себя чуть больше обязательств), на основании в том числе нашей «заморозки», в самом Центральном банке не так давно было принято базовое решение, что мы теперь издаем нормативные акты (на практике мы этим правилом руководствуемся с конца 2019 года) так называемым релизным подходом. То есть они будут вступать, как правило, два раза в год — либо 1 апреля, либо 1 октября. И с момента опубликования нашего нормативного акта должно пройти не менее полугодия до момента вступления его в силу.

Приведу пример. Сейчас конец сентября. И если сегодня совет директоров Банка России будет рассматривать какие-то нормативные акты и там нет требования закона о более раннем вступлении в силу или супер острой необходимости урегулировать какой-то вопрос, то по правилу, о котором я сказал, этот акт сможет вступить только с 1 октября 2021 года. Регистрация в министерстве юстиции займет порядка 20 дней, значит, мы выйдем за 1 октября текущего года, значит, должно пройти не менее полугодия с момента опубликования акта, а это будет после 1 апреля. Теперь еще учитываем релизный подход, соответственно, ближайшая релизная дата — это 1 октября.

Вот примерно такой логикой мы руководствуемся. Это касается фактически всех профучастников, кредитных организаций, некредитных финансовых организаций. И как показала практика, этот подход работает, ничего пока страшного не произошло. Были отдельные случаи, когда регулятор принимал акты со вступлением в силу в более ранние сроки. Но это были либо те акты, которые просил сам рынок (и ему в любом случае не требовалось технологических доработок), либо предполагалось, что нормы фактически могли добровольно применяться в более ранний период времени, а в обязательном порядке — только через те сроки, о которых я сказал.

Мы планируем продолжать эту практику, нам кажется, что она добавляет стабильности. Если вы следите за актами, которые регулятор готовил в конце 2019 года/начале 2020-го, то видите, что почти все они вступают в силу только в 2021 году — либо это апрель, либо октябрь. В любом случае всегда дается больше полугодия на то, чтобы участники рынка их изучили и, соответственно, подготовились.

Плюс к этому регулятор проводит большую работу по так называемой «регуляторной гильотине». В течение 2019 года мы решали легкие вопросы, но, тем не менее, мы их решали. В частности, большую работу провели по вопросам отчетности. Мы, во-первых, убрали дублирование для компаний, которые имеют несколько лицензий. В частности, относительно компаний, имеющих лицензию управляющей компании и на доверительное управление, мы по ряду вопросов приняли решение, что они будут сдавать отчетность фактически по одной из лицензий.

Второе — мы сблизили форматы требования Банка России к отчетности

и правила финансовой и бухгалтерской отчетности. Чтобы компании, которые осуществляют подготовку и бухгалтерской, и финансовой отчетности, избавились от двойственности внутренних систем учета (одна система под надзорные требования Банка России, другая — под БФО).

В-третьих, мы внесли критерии существенности для процедуры передачи отчетности. Регулятор обращает внимание только на базовые несоответствия, серьезные нарушения в цифрах, которые приводят к искажению аналитических последствий, а не на любое несоответствие самых мелких параметров, которые не влияют на анализ и оценку того, что происходит в компании.

Второе направление — мы меняем периодичность отчетности. Самым значимым, я бы сказал, радикальным изменением был перевод части отчетности спецдепозитариев с ежедневной на ежемесячную. Не вся отчетность, но ее часть перешла на ежемесячную основу, и, конечно, это сразу дало глобальное сокращение отчетных усилий.

Мы переводим часть отчетности управляющих компаний с ежемесячной на ежеквартальную. Мы отменяем несколько видов ежеквартальной отчетности для управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов — порядка шести форм для УК и две формы для НПФ. Ну, и так далее.

С нашей точки зрения, это достаточно серьезная и большая работа. Можно увидеть на сегодняшний день, предварительно, что сокращение отчетности управляющих компаний составило порядка 7%, по негосударственным пенсионным фондам — на 7,5%, а это тоже немало. Для спецдепов отчетность по квалифицированным инвесторам сократится на 44%. Ну, и так далее. Изменения достаточно значимые. И,

что самое важное, мы не планируем на этом останавливаться. Будем и дальше вместе с профучастниками рассматривать избыточность регуляторных требований как в сфере отчетности, так и по сути.

Некоторое время назад Банк России точно так же заявлял о применении пропорционального подхода. И мы в нем не останавливаемся, мы, забегая вперед, готовим нормативные акты, которые дают возможность малым и средним компаниям, занимающимся брокерской деятельностью, не назначать отдельное ответственное лицо по внутреннему контролю, например. И какие-то иные подобные вещи.

Несколько моментов, которые нас тревожат. Хочу кратко на них обратить внимание. Мы обнаружили, что нет единообразия в регулировании по таким двум важным вопросам, как фидуциарная ответственность и регулирование конфликта интересов. Думаю, все хорошо помнят, что фидуциарная ответственность наиболее полно прописана в отношении негосударственных пенсионных фондов. Есть более общие требования для управляющих компаний. А вот для брокеров, управляющих и инвестиционных советников в ряде случаев (там, где могут возникать элементы фидуциарной ответственности: не всегда возникают, но могут возникать) сегодня нормального регулирования нет. Надо определиться и сделать единые подходы в этом направлении для того, чтобы не возникало фактического арбитража по требованиям к тем либо иным формам взаимодействия с клиентом.

Точно то же самое можно сказать о конфликте интересов, но как бы в обратном порядке. В этом вопросе наиболее не урегулированы НПФы: фактически там конфликт интересов решается так, как захочет сам негосударственный пенсионный фонд. У брокеров, управ-

ляющих, инвестсоветников это, наоборот, наиболее урегулированная часть. Мы готовим предложения по унификации этих процессов. Принимаем нормативные акты, но будем двигаться дальше.

Плюс к этому, я думаю, часть коллег, участвовавших в дискуссии, связанной с развитием венчурного инвестирования, помнят, что там был поднят вопрос о развитии фидуциарной ответственности не только на предмет вложения в инвестиции, но и на предмет того, каким образом этими инвестициями управляют, удерживают их в портфеле и так далее. Вот этот вопрос надо очень серьезно обсудить, он важный, двигаться в этом направлении нужно обязательно. Но сам формат движения — в каких формах, когда двигаться — эту тактику надо серьезно проработать с рынком. Потому что, как показывает практика, неподготовленность рынка имеет больше негативных эффектов, чем более медленное внедрение, но когда все участники понимают, чего от них ждут и какие требования будут выдвигаться.

Несколько слов я также хотел бы сказать об инвестиционных советниках, о том, как развивать в дальнейшем институт инвестконсультирования. Хотим ли мы все-таки базироваться на профессиональных участниках, которые имеют какие-то иные лицензии и плюс к этому осуществляют инвестконсультирование, уходят в роботизацию, создают разного рода алгоритмы, автоследование, стандартные стратегии и так далее — или же мы считаем, что будущее, возможно, за независимыми инвестконсультантами. Многим не давали покоя примеры американского рынка, где очень развита эта индустрия, некоторых других иностранных рынках. Поэтому важен вопрос — на чем сосредоточить усилия и что сегодня является

препонами для развития инвестконсультирования.

Теперь, если можно, несколько моментов, связанных с вопросами Алексея.

Тема сегрегации активов. Мы планируем привести сегрегацию к единому знаменателю. Нам бы хотелось, как мы заявляли и раньше, чтобы и профучастники, не являющиеся кредитными организациями, и профучастники, которые ими являются, соблюдали единые правила сегрегации. Фактически в данном случае речь идет о банках: нужно внести в законодательство определенные изменения, касающиеся кредитных организаций, чтобы они продолжали сегрегировать денежные средства, которые получают от клиентов, — так же, как это делают сегодня брокеры, не являющиеся кредитными организациями. То есть чтобы была не общая свалка на корреспондентском счете, а отдельные счета, которые могут открываться либо в коммерческих банках, либо в Центральном банке Российской Федерации.

Плюс к этому нам казалась важно проводить сегрегирование независимо от числа посредников: если клиент хочет, чтобы активы были сегрегированы, то чтобы сегрегация не терялась ни на каком этапе. Соответственно, если брокер работает через другого брокера, то чтобы сегрегация осуществлялась через несколько колен. Если клиент такого рода услугу требует, то она должна быть предоставлена, — понятно, что за нее, возможно, придется очень дорого заплатить. Но, с другой стороны, при наступлении случаев несостоятельности и банкротства эти средства должны быть полностью, на 100 процентов защищены от взимания в конкурсную массу.

Сейчас идет межведомственное согласование: Министерство финансов, которое формально отвечает за данный законопроект,

направило его на согласование с ведомствами. Центральный банк согласовал. Соответственно, ждем согласование Минэка и далее будет решаться вопрос об отправлении в Государственную Думу.

Единственно, о чем хотелось бы попросить индустрию: изучите законопроект еще раз, может быть, там что-то надо дополнительно посмотреть. Но главное — определить продолжительность подготовительного периода. Все линии и профучастников, и инфраструктуры должны быть готовы к тому, чтобы при необходимости обеспечить сегрегацию, если клиент на ней настаивает. Она опциональная, не обязательная.

Следующий вопрос — мотивированное суждение. Проект готов, он тоже проходит межведомственное согласование. Но там важная история заключается в следующем: мы хотим, чтобы Центральный банк в отношении в том числе некредитных финансовых организаций обладал теми же правами, какими он обладает в отношении кредитных организаций. Это, во-первых, право определять на основании МСФО возможность связанности, аффилированности лиц. Имеется в виду не только юридический контроль, но, возможно, экономический контроль либо экономическая взаимосвязь. Во-вторых, вопрос мотивированной качественной оценки в отношении систем управления рисками внутреннего контроля.

Как я знаю, участников рынка очень серьезно обеспокоила тема возможности признания аффилированными компаний на уровне НПФ, УК, спецдепа. Как я уже говорил, наша позиция на данном этапе заключается в следующем: мы считаем, что у надзорного органа должна быть вся широта прав для того, чтобы определять наличие взаимосвязи. Готов дискутировать, но

для меня это близко к аксиоме. А вот обсуждать с профучастниками мы можем вопрос: какие последствия эта установленная аффилированность либо взаимосвязь имеет для участников рынка? Потому что главное опасение заключается в том, что на основании установления взаимосвязей, с учетом тех норм, которые действуют в законодательстве, участникам рынка будет нельзя осуществлять операции друг с другом, нельзя будет управляющим компаниям управлять средствами НПФа, а, возможно, спецдепу — взаимодействовать с управляющей компанией. Вот эта тема мне кажется вполне обсуждаемой. Давайте подумаем, насколько жесткие бинарные ограничения «можно – нельзя» показаны в данном случае. Вполне возможно, что это больше история либо про управление конфликтом интересов, либо про установление лимитов на концентрацию риска по одному участнику, в том числе аффилированному.

История с ИИС-3 намного более серьезная, чтобы ее можно было лишь кратко подсветить. Если упростить, то речь идет о создании фактически квазипенсионной системы долгосрочных инвестиций. В этой теме существует много мелких развилки. Но базовая развилка — это вопрос, какое влияние появление такого инструмента окажет на рынок пенсионных накоплений.

Что мы должны понимать? Что сегодня рынок, на котором функционируют негосударственные пенсионные фонды, очень серьезно урегулирован с точки зрения защиты прав застрахованных лиц — участников негосударственного пенсионного обеспечения. Там есть тема инвестдекларации, есть тема вступления в систему гарантирования, есть сама система гарантирования, там есть тема фидуциарной ответственности (она продолжает развиваться), там есть тема налоговых льгот, готовится

тема санации. Это целый комплекс мер, которые направлены на то, чтобы создать либо стимулы для физических лиц (чтобы они входили в систему), либо антистимулы для участников рынка (чтобы они не могли вести себя недобросовестно).

Мне представляется, что надо обсудить вопрос — на каких условиях ИИС-3 может быть создан. Должны ли мы делать меньшие стимулы, как минимум налоговые, но больше возможностей инвестирования даже при длинном горизонте по сравнению с пенсионной системой? либо мы говорим, что как минимум налоговое стимулирование то же самое, — но тогда, соответственно, подкручиваются механизмы, о которых я говорил: фидуциарная ответственность, ограниченный инвестиционный портфель и так далее.

Вот вопросы, по которым дискуссия еще не прошла ни в Центральном банке, ни с участниками рынка. Их надо серьезно обсудить. Просто так разрушать существующую индустрию непонятно пока для чего — не решение. Очевидно, что конкуренция пойдет за те же самые денежные средства. То есть тот человек, кто готов накапливать на пенсию, тот и будет решать, каким инструментом пользоваться. Возможность выбора инструментов является огромным плюсом, но нужно, чтобы они были одинаково выстроены в плане и мотивации, и ограничений.

Кратко про кросс-идентификацию. Мы принципиально поддерживаем идею кросс-идентификации, но нужно будет проводить серьезную дискуссию и с нашими коллегами из подразделений, занимающихся противодействием легализации, и с коллегами из финмониторинга. Следует представить доказательства того, что индустрия профучастников готова качественно

выполнять функции по реализации принципа «знай своего клиента». Надо договориться о том, какие доказательства устроили бы наших коллег, что им нужно представить или чего нужно достичь, для того чтобы ввести требования к кросс-идентификации. Думаю, что такого рода дискуссии мы проведем, и, соответственно, сможем сформулировать запрос перед рынком, для того чтобы понять, насколько он выполним. Дальше начнутся обсуждения, консультации и диалог.

Последняя тема — биржевые фонды. На российском рынке развиваются и биржевые фонды, и ЕТФы. Вопрос связан, скажем так, с потенциальной возможностью полноценного допуска ЕТФов на наш рынок. Здесь, наверное, есть сходство с ИИС-3: нет смысла разрушать собственную индустрию для того, чтобы фактически обеспечить дополнительными ресурсами иностранных коллег.

Поэтому регулятор, с одной стороны, за то, чтобы у инвестора была возможность воспользоваться максимально большим количеством инструментов, с другой — мы хотим поддерживать отечественную инвестиционную индустрию. Поэтому я думаю, что мы готовы давать длительный переходный период на то, чтобы допускать на наш рынок ЕТФы полноценно, но хотелось бы понимать, на что именно этот переходный период будет потрачен, для чего он нужен. Это тема номер один. Тема номер два: нам бы не хотелось, чтобы в правилах и регулировании был арбитраж. Чтобы даже с того момента, когда иностранные инструменты допущены, по факту вкладываться в них было более выгодно, чем в российские. Нам хотелось бы допускать иностранцев примерно на тех же самых условиях. А это означает две вещи: либо снимать ограничения, которые сегодня действуют

в отношении российских биржевых паевых инвестиционных фондов, либо устанавливать дополнительные ограничения для ЕТФов. Мы эту дискуссию до конца не закрыли, но подход будет примерно такой.

На этом закончу, Алексей, и буду потом готов комментировать и отвечать на вопросы.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое, Владимир, ровно так мы и поступим. Я предоставлю слово представителям рынка одному за другим, а в конце попрошу вас прокомментировать их комментарии. Им полезно свои выступления адресовать к вашим комментариям, а вам, может быть, сделать какие-то выводы из услышанного.

Со своей стороны, я хочу, чтобы ровно так оно и было. Здесь присутствуют представители разных индустрий, у каждого своя точка зрения, точки зрения представителей разных индустрий по разным вопросам зачастую не совпадают, я как представитель саморегулируемой организации, являющейся домом для нескольких индустрий, чувствую это на себе в повседневной деятельности. НАУФОР — то самое место, где мы обеспечиваем прямую связь.

Сказал бы о том, что — да, регуляторная горячка уходит. Помню, очень многие профучастники сбивались с ног, стремясь в короткие сроки привести свою деятельность в соответствие со многими нормативными актами, одновременно вступающими в силу в очень короткие сроки. Отлично, что Центральный банк чем дальше, тем больше пользуется таким институтом, как консультативный доклад. Прекрасные новости по поводу «регуляторной гильотины», особенно в плане отчетности.

Фидуциарная ответственность. Чего я на самом деле боюсь — это

того, какую часть регулирования мы возьмем за образец, стараясь унифицировать регулирование негосударственных пенсионных фондов, открывающих ИИС 3 типа. Наше предложение — скорее, разгрузить негосударственные пенсионные фонды, если речь идет о фидуциарной ответственности, ни в коем случае не применять ту административную фидуциарную ответственность, которую применяет сейчас Центральный банк в отношении негосударственных пенсионных фондов. Я, наверное, выражу мнение всей индустрии — мы за честную конкуренцию с теми же негосударственными пенсионными фондами. Для нас это означает, скорее, разгрузить негосударственные пенсионные фонды (тут мы им союзники), чем перегрузить.

Инвестиционные советники — да, нужны, в самом деле нужны. К сожалению, лишь 13 из 87 сегодня зарегистрированных в реестре Центрального банка советников могут назвать себя специализированными, нам их не хватает. И, как ни странно, чем дальше, тем больше их не хватает крупным участникам, которые заинтересованы в развитии индустрии.

Кросс-идентификация. Мне кажется, мы достойны (я имею в виду некредитные организации) доверия со стороны Центрального банка и положительного решения на этот счет.

А теперь я предложу высказаться по этому поводу моим спикерам. Первым будет Владислав Кочетков.

Владислав Кочетков. Алексей, спасибо. Коллеги, добрый день!

Алексей начал свое выступление с того, что брокерам и управляющим компаниям грех жаловаться. Я уверен, что каждый сегодняшний спикер найдет на что пожаловаться. Хотя есть ощущение, что за последние пару лет

и жалоб стало меньше, и их масштабы сократились. Но, тем не менее, есть на что пожаловаться, то есть предложить направления по развитию и совершенствованию рынка. Тем более что рынок меняется и нужно отвечать и на новые вызовы. Во многом они связаны с рекордными темпами роста в части привлечения клиентов. Уже несколько раз звучала цифра 6 млн, на следующий год уже прогнозируют 10 млн, а я слышал и про 12 млн. На рынок приходят новые люди, и портрет клиента меняется.

Клиент молодеет, он работает с меньшим депозитом и более склонен к коробочным решениям и консервативным инструментам. Для удовлетворения его запросов брокеры (мы все это видим) активно идут по пути многоканальности не только коммуникаций, но и торговых решений. То есть торговать скоро можно будет, даже нажимая кнопки на холодильнике будет ровно две кнопки — «купить» и «продать». Можно спорить, насколько это хорошо, но это востребовано.

При этом профучастники, по сути, все более активно превращаются в финтехкомпания. На мой взгляд, это хорошо. Хотя регулирование у нас не финтеховское, конечно, а более жесткое, но тем не менее.

Консервативность нового инвестора, про которую я сказал, парадоксально сочетается с готовностью покупать высокий риск. Например, мы все видим очень высокий интерес к IPO. Понятно, что эти IPO преимущественно американские, в меньшей степени азиатские, российских нет (потому что их нет вообще). Соответственно, в таких размещениях могут принимать участие только квалинвесторы, соответственно, у неквалов меньше возможностей, хотя есть слухи, что отдельные участники рынка научились

это ограничение обходить — через нерезидентов, внебиржевые ПИФы, фонды и так далее. То есть фактически в IPO могут участвовать и неквалинвесторы.

Но у меня на самом деле больное место другое. Вот, например, появляется информация, что в России скоро будет проведено первое за долгие годы публичное размещение («Совкомфлот»). Но оно готовится в нездоровой атмосфере секретности: частному инвестору недоступны материалы по размещению, вообще непонятно, сможет ли обычный частный инвестор подать заявку на эти бумаги. Думаю, клиенты ВТБ смогут, а вот насчет остальных абсолютно не уверен, переживаю насчет клиентов «Финама». Вижу тут неравные условия для участников рынка и даже, может быть, некую дискриминацию частных инвесторов.

Владимир, возможно, регулятор может помочь и сделать размещение «Совкомфлота» общедоступным? Все-таки это очень крупное размещение и вызывает большой интерес у ритейлового инвестора, интересы которого не должны быть ущемлены.

При этом интерес частного инвестора к IPO связан еще и с крайне ограниченным набором инструментов, который доступен на российском рынке. Отсюда, кстати, и высокая активность на Питерской бирже (потому что инструментов Московской биржи просто не хватает), отсюда и высокий интерес к БПИФам, хотя БПИФы, которые торгуются на российском рынке, далеко не так просто купить: есть и пустые стаканы, и огромные спреды. Безусловно, топовые БПИФы и ЕТФы торгуются нормально, а вот многие новички, которые выходят на рынок... Я даже не понимаю, зачем их выводили, потому что купить их либо сложно, либо невыгодно.

Уверен, что ситуацию мог бы сильно изменить допуск на российский рынок иностранных ЕТФов: это и радикально увеличит выбор, и дисциплинирует российских профучастников, даст им стимул создавать новые продукты, а не копировать иностранные.

Другое дело, что все согласны с тем, что зарубежные фонды не должны находиться в более выгодных условиях, чем российские: должна быть понятная, честная конкуренция. С точки зрения брокерского сообщества я бы, конечно, призвал регулятора ускорить решение задачи по дебюрократизации индустрии БПИФ, чтобы как минимум возможности российских БПИФов сравнялись с ЕТФаами, и ЕТФы можно было выпустить на рынок без длительного переходного периода.

Вообще равные условия для нашего рынка — это, конечно, вечная беда. Вроде бы не так давно выровняли условия для держателей облигаций и владельцев депозитов, но со следующего года снова включается перекоп: владельцы вкладов будут платить налог только с превышения, а владелец облигации — со всей суммы. Это при том, что среди владельцев облигаций, как мы все знаем, как раз много счетов объема миллион+. И эти владельцы облигаций очень чувствительны к доходности, то есть 0,3-0,5% — для них много и может повлиять на инвестиционное решение. Соответственно, возникает новый перекоп, на этот раз не в пользу фондового рынка, а в пользу банков, не совсем справедливый. Другой пример перекопов — это независимые финансовые советники, которые должны платить НДС. Тут тоже, наверное, есть дискриминация.

Как видим, проблемы есть, но они не такие масштабные и, на мой взгляд, решаемые при наличии инициативы не только со стороны профучастников, но и со стороны регулятора.

В завершение еще один момент. СМИ на этой неделе активно пишут, что, по оценкам одного из рейтинговых агентств, прибыль брокеров в следующем году удвоится вслед за ростом клиентской базы. Я не столь оптимистичен. Все-таки новая клиентская база, с одной стороны менее маржинальна, и, соответственно, брокер зарабатывает на ней меньше. А с другой — клиент, который сейчас приходит на рынок, достаточно требователен к качеству сервисов, в том числе и электронных. Так что в компаниях постоянно растет количество дорогостоящих разработчиков, а вот диджитализация по факту, если посчитать, себя не окупает. Для поддержки цифровизации брокерам приходится нанимать много дорогостоящего персонала, который, собственно, съедает большую часть выгоды.

Конечно, стоит поблагодарить ЦБ за регуляторные каникулы, жить действительно стало несколько проще. Но есть ощущение, что все получилось неправильно: нельзя сказать нечестно, но неправильно. Потому что часть наших каникул неожиданно съела адаптация к коронавирусу: удаленка и все остальное. Поэтому каникулы получились неполноценные. В связи с этим призываю продлить наши каникулы хотя бы до середины следующего года. Это позволит индустрии как минимум создать некий технологический задел для эффективной работы со стремительно растущей клиентской базой. Ну, и опять же восстанавливает историческую справедливость. Каникулы обещали на год — чтобы они и длились год. Если коротко, то вот так. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Владислав, спасибо большое. Следующим выступающим будет Владимир Потапов. Он отвечает и за брокерскую индустрию, и за управление

активами у себя в банке. И я бы просил его порассуждать и на ту, и на другую тему. Владимир, прошу.

Владимир Потапов. Коллеги, два года назад в эту же дату проводилась ярмарка розничного инвестора, приток инвесторов на фондовый рынок (в первую очередь, на брокерские счета) тогда еще только начинался. И я говорил, что драйвером рынка розничных брокерских услуг должны быть три «П»: простота, прозрачность и персонализация. Когда сейчас мы говорим о причинах притока, то видим, что основная причина (помимо, конечно, снижения ставок по депозитам), по которой клиенты пришли — это простота брокерского сервиса. Вопрос, который, к сожалению, не удалось решить управляющим компаниям. Управляющие компании до сих пор пользуются довольно сложным механизмом, иногда даже непрозрачным — не всегда ясно, когда клиент получит деньги за пай и тому подобное. По факту мы сейчас имеем большой перекос между брокерским бизнесом и бизнесом управляющих компаний. Хотя, если смотреть долгосрочно, то можно уверенно прогнозировать: брокеры в одиночку (без управляющих) не удержат тот поток клиентов, который сейчас на них валится.

Почему? Потому что все-таки клиент, особенно если он пришел с депозита, хочет, скажем так, постоянного решения своих задач. А без эссет менеджмента — классического, либо робо, либо любого другого — эти задачи решить невозможно. Владислав тут говорил про диджитализацию... Довести диджитализацию до состояния, когда для каждого маленького клиента будут подобраны идеальные робосоветники на искусственном интеллекте — это, конечно, круто. Но могу сказать, что, хотя мы вкладываем в это направление много денег, но

еще далеки от того, чтобы заменить роботом управляющую компанию для маленького розничного клиента при выстраивании долгосрочных отношений.

Поэтому, возвращаясь к моим трем «П». Очень важно сейчас понять, как помочь управляющим компаниям доработать свои продукты, потому что пока их продукты не просты. Хотя они, условно, прозрачны. И управляющие наиболее близки к созданию долгосрочного инвестиционного решения, которое как раз нужно клиентам, чтобы они вошли в мир инвестиций надолго, а не просто один раз забежали, а потом при первой же коррекции вернулись на депозиты и к фондовому рынку больше никогда не возвращались.

Два года я рассказывал про то, что нужно сделать на брокерском рынке. Сейчас буду рассказывать, что нужно сделать, чтобы помочь удержать успех и развить его.

Первый, но уже набивший оскомину вопрос — это вопрос упрощения выдачи паев. Эта проблема существует как по ПИФам, так и по БПИФам. Наличие транзитных счетов — анахронизм, который, по сути, убивает продукт.

Пункт второй — мы забыли про маркетмейкера по БПИФам. Для того чтобы поддерживать сейчас котировки хотя бы в предсказуемом внутрисуточном формате, нужно прийти к тому, чтобы пай БПИФа можно было выпускать внутри дня. Чтобы маркетмейкеру не приходилось нести риск ни на капитал, ни на саму позицию. Не дело маркетмейкера брать овернайт-риск на российские или международные акции. Ну и капитал свой связывать — тоже большая проблема.

Эту задачу надо решить. Потому что в тот момент, когда на рынок придут клиенты с покупками на не-

сколько миллиардов (а я думаю, что они придут) и сорвут с резьбы стакан маркетмейкера, который стоял на несчастных, допустим, 30 миллионах или чуть больше, — в этот момент мы все получим очень большую проблему. По этой же причине мы не можем строить ни одну стратегию робосоветника на основании БПИФов. Потому что, если робосоветник порекомендует конкретную сделку, а потом придет человек, проинвестирует по этой рекомендации пару миллионов и порвет все стаканы, то мы получим еще большую проблему. Ситуация реально ограничивает очень многое по этой части.

Отдельный пункт — требования к составу и структуре активов для БПИФов. В ситуации, когда различных активов не так много, безусловно, правильно иметь возможность создавать синтетические фонды, фонды фондов.

Мы практически не говорим про ЗПИФы, хотя на бумагах одного «Газпрома» долгосрочные отношения с инвестором не построишь. Мы не развиваем систему альтернативных фондов или альтернативных инвестиций. Мы видим спрос, который есть у клиентов на ту же недвижимость. На российском рынке имеется потрясающий в своей логике инструмент — закрытый паевой инвестиционный фонд, но абсолютно нет связи между ЗПИФом для квалинвесторов, например, и для неквалных инвесторов. И если мы хотим, чтобы деньги в фонд шли на разных стадиях инвестирования, то нужно предусмотреть возможность переквалификации ЗПИФов — из фондов для квалинвесторов в фонды неквалифицированных инвесторов, и наоборот. Потому что на разных стадиях инвестирования проект проходит разные фазы. Могут сказать по собственному опыту: собственник недвижимости должен учесть такое

количество нюансов, чтобы удовлетворить требованиям неквалного фонда, что можно просто застрелиться. Хотя можно сделать так, что часть инвесторов зайдет на квалной стадии, а дальше можно фонд переквалифицировать уже в неквалный и предложить более широкому кругу инвесторов. Эту, как мне кажется, назревшую историю нужно делать.

Пункт номер 4 — введение различных классов паев. Мы все прекрасно знаем, что есть разные группы инвесторов. Есть клиенты, которые готовы платить success fee, есть те, кто платить success fee категорически не готов. Во всем мире введена система различных классов: есть якорные инвесторы, есть ультракрупные инвесторы. Ситуация, когда всем инвесторам приходится предлагать один и тот же management fee фи, один и тот же success fee, один класс активов — это тоже, честно говоря, анахронизм, который очень сильно ограничивает возможность развития ЗПИФов. Я не говорю уже про дистрибуцию. Поэтому реально этот инструмент — ЗПИФ — пока не работает, он не отвечает тем требованиям, которые предъявляла бы рыночная и крупная индустрия.

Про внесение валюты в оплату инвестиционных паев говорили миллион раз, но вопрос остался нерешенным. И, конечно, решить его нужно. Не буду долго объяснять, почему: все прекрасно знают.

Последний вопрос — кросс-идентификация. Коллеги, опять-таки, если мы хотим, чтобы продукты УК развивались, то давайте хотя бы добьем внедрение кросс-идентификации. Чтобы клиенту, когда он хочет добавить к своему инвестиционному профилю элементы долгосрочного инвестирования, не приходилось заново проходить про-

цедуру заполнения документов в той же самой компании, особенно внутри крупных групп. Мы видим сейчас, что российский фондовый рынок становится более концентрированным, на него серьезно смотрят крупные игроки. Важно, чтобы клиент считал профучастников инстанцией, которая помогает ему решить вопросы долгосрочного инвестирования как единое целое.

Мне кажется, ситуацию с кросс-идентификацией нужно доделать для того, чтобы клиенты, приходя для целей инвестирования в крупную финансовую группу, могли пройти весь клиентский путь от начала до конца в одном окне. Да и дальше тоже требовали решения всех вопросов в одном окне.

За текущие два года был проделан огромный путь. В этом плане я очень благодарен и Центральному банку, и коллегам, и конкурентам, и НАУФОР, ведь присутствие в одной саморегулируемой организации и управляющих, и брокеров — это круто, выигрывает клиент. В итоге мы все вместе можем удержать достигнутый успех. Это уникальная возможность, потому что управляющие в одиночку бы не подняли эти деньги, а брокеры их точно сейчас не удержат, если не поменяются.

Алексей Тимофеев. Владимир, большое спасибо. Прежде, чем я передам слово Ирине Кривошеевой, скажу, что совсем недавно уже произошла очень серьезная реформа в области регулирования рынка коллективных инвестиций. Масштабные поправки в 156-й закон были сделаны и вступают с разной скоростью, некоторые из них еще не вступили, но уже кажутся само собой разумеющимися. Я бы хотел вспомнить, что, конечно же, это не случилось само собой. Проведена

очень большая реформа, которая уже добавила невероятную, на мой взгляд, гибкость в эту индустрию и создала условия для ее развития. То, о чем мы сейчас говорим — наверное, вторая по значимости реформа, которая нужна рынку. Кстати говоря, разделяю оценку Владимира, то, что он говорил о диспропорции между привлечением средств брокерами и индустрией коллективных инвестиций. Конечно, индустрию коллективных инвестиций непременно нужно развивать, и, может быть, именно на этом фокусироваться в следующих регулятивных решениях. Потому что индустрия коллективных инвестиций и наиболее перспективная, и наиболее правильная в плане инструментария, который должен быть предложен розничному инвестору, выходящему на фондовый рынок. Ирина, тебе слово.

Ирина Кривошеева. Добрый день!

Алексей, спасибо за возможность проведения конференции и возможности высказаться. Мы хотели выделить точечные ключевые темы, поэтому от нас очень небольшая презентация, на несколько слайдов. Действительно, 2020 год нельзя назвать простым и легким. Но он стал новым этапом формирования культуры сбережений, культуры инвестиций в нашей стране. Инструменты фондового рынка становится сейчас действительно якорным фактором, существенно значимым.

Показатели рынка розничных паевых инвестиционных фондов Алексей Тимофеев уже озвучил в начале своего выступления. Индустрия доверительного управления преодолела отметку в 800 млрд рублей, и это тоже очень хорошая цифра, внимание на эту индустрию обращают, прежде всего, состоятельные клиенты. Причем раньше клиенты все-таки, прежде всего, шли к иностранным провайдерам или в швейцарские прайвет-банки. А сейчас

это место все чаще занимают российские профучастники.

При этом рынок розничных паевых инвестиционных фондов вырос за полугодие больше, чем на 30%, рынок доверительного управления — примерно на 20%. Это существенно выше, чем темпы роста по депозитам. Где, исходя из данных Банка России, по направлению «состоятельные клиенты» (с суммами свыше 1,4 млн рублей) рост составил 7%.

Компания «Альфа Капитал» недавно впервые (совместно с компанией «РОМИР») провела опрос более 3 тысяч клиентов; задали им тот самый вопрос, который мы сейчас обсуждаем: «Если доверять деньги, то кому — управляющей компании или брокеру? Какие институты вы выберете?» По итогам опроса 57% клиентов сказали, что готовы инвестировать именно через управляющие компании, 43% — через брокеров. Конечно, о том, что эти цифры отклоняются друг от друга незначительно, можно спорить. Тем не менее, большинство экспертов говорит о том, что потребности потенциальных клиентов в сервисах управляющих и сервисах брокеров делят общий запрос практически пополам. Клиентов, которые хотят доверять деньги управляющим, выделяют три триггера. Во-первых, стремление услышать мнение профессионала. Во-вторых, недостаток опыта в инвестировании. Все-таки клиенты сейчас все больше понимают, что не так уж это легко и просто: инвестировать и получать в среднесрочной и долгосрочной перспективе стабильно хорошие результаты. Для этого нужен определенный опыт, знания.

Третий фактор: клиенты хотят экономить свое время. Все-таки фактор пандемии коронавируса в определенной степени сказался на морально-ценностном состоянии наших потенциальных

клиентов. Многие поняли, что есть семьи, есть хобби, есть то, чем хочется заниматься. Поэтому — да, хочу получать доходность выше, но при этом не сидеть за терминалом с утра до вечера самостоятельно, а довериться профессионалам.

На этом фоне число инвесторов розничных паевых инвестиционных фондов, по данным «Эксперт РА», тоже с начала года выросло уже на почти на 50%, приблизилось к отметке 737 тысяч. Хочу подчеркнуть, что все это клиенты не с нулевыми счетами, это клиенты с деньгами, мы можем приравнивать их в какой-то степени к активным клиентам.

В рамках исследования мы также задали вопрос о способе совершения операций. Уже 72% потенциальных клиентов говорят о том, что им более комфортно работать именно в режиме онлайн. То есть онлайн-каналы продаж становятся наиболее востребованными.

Если сложить эти 1+1, то получается, что ключевая законодательная инициатива в контексте именно розничных паевых инвестиционных фондов — это сокращение сроков выдачи паев. Для формата онлайн как никогда важен переход в режим T0.

Мы достаточно много обсуждаем, что же нужно сделать, чтобы приблизиться к режиму T0. Важная тема — отмена транзитных счетов. Согласно, что транзитные счета вводились раньше для безопасности клиентов, но сейчас времена уже изменились. Онлайн-банкинг, платежные системы — все это позволяет не беспокоиться о том, насколько быстро средства со счета будут переведены в состав имущества паевых инвестиционных фондов. Мы понимаем, что отмена транзитных счетов — очень трудозатратная задача для регулятора. Тем не менее примерно в восьми нормативных актах слово

«транзитный» счет нужно будет зачеркнуть. Это, конечно, сложно, но это возможно. И это существенно изменит существование индустрии розничных фондов.

Вторая важная тема — изменение типовых правил и дополнение их разделом о возможности выдачи паев день в день. Мы понимаем, что типовые правила с 2022 года уже отменяют, но хотелось бы внести эту поправку раньше. Чтобы хотя бы в 2022 году те управляющие компании, которые захотят (на добровольной основе) предложить эту опцию клиентам, могли бы уже указывать ее в правилах и условиях фонда.

Третий шаг — это изменение указания Центрального банка о порядке расчета СЧА. Собственно, это основной документ, в который требуется внести переработки. С начала года эксперты и юристы дискутируют на тему того, требуется ли внесение поправок в 156-й Федеральный закон. Наше правовое подразделение говорит, что можно обойтись без изменения закона. Потому что в законе сказано, что паи можно выдавать и в день включения в состав имущества фонда как раз имущество, переданное в оплату инвестиционных паев. Прямого запрета режима «день в день» в законе нет. Так что его можно предусмотреть на уровне дополнительных разъяснений, которые мог бы выдать Банк России. Надеемся, что этот сюжет уже в ближайшее время сдвинется с мертвой точки.

Вторая большая тема, о которой мы сегодня начали говорить — долгие деньги, долгосрочное участие управляющих компаний и, возможно, брокеров в формировании нового механизма долгосрочных накоплений. Концепция ИИС 3 типа прорабатывалась на уровне саморегулируемой организации. Но могу совершенно точно утверждать,

что есть факторы, важные для конечных клиентов, которые участники рынка могут им дать уже в текущем режиме. Об важности этих факторов говорит и международная практика. Это, прежде всего, прозрачность и цифровой формат. Клиенты хотят в онлайн-режиме наблюдать за тем, что происходит с их инвестициями, прозрачно понимать каждое действие, видеть каждую копейку, которая была удержана в процессе управления. Даже если речь идет о долгосрочном инвестировании.

Технологии, существующие у управляющих компаний, позволяют качественно предлагать такую конкурентную услугу уже сейчас. Потому важно, чтобы у клиентов появилось доверие к долгосрочным инструментам инвестирования. А доверие всегда появляется в борьбе за клиента. Пусть будут разные институты, разные программы, пускай идет активная конкуренция за сердца клиентов. Если в эту борьбу будет вовлечено большое количество участников, то существенно больше шансов будет у всех. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Ирина, спасибо. У Ирины выступления всегда одновременно и концептуальные (я ожидал, что она будет называть пункты нормативных актов), и в то же время душевные. Пассаж о сердцах меня тронул настолько, что я задумался, кому передать слово. Но это будет Владимир Кириллов, и он нас вернет с небес на землю.

Владимир Кириллов. Нет, я тоже буду говорить про сердца, как Ира. Спасибо. Владимир Викторович, во-первых, большое спасибо за возможность прямого диалога. Такой диалог — это качественное изменение подходов, которые раньше исповедовал регулятор. Прямой диалог — это здорово. Споры и обсуждения бывают горячими, но в спорах зачастую рождается истина, это нормальный процесс.

Я бы хотел обратить внимание участников на три важных вопроса. Первый — это упомянутое уже расширение сферы применения Банком России мотивированного суждения, замена термина «аффилированность» на термин «связанные лица» при инвестировании пенсионных накоплений и пенсрезервов. Мы понимаем, что в дальнейшем это может коснуться и страховых компаний, потому что регулирование выравнивается, вектор нам понятен.

Мы обсудили этот законопроект и в НАУФОР, и в пенсионных ассоциациях и направили свое мнение в Минфин. Все ассоциации солидарны в том, что такой подход преждевременен. С одной стороны, мы понимаем, что цель — избежать конфликта интересов, увеличить прозрачность, и мы за развитие конкуренции. Но логика регулирования последних лет привела, вольно или невольно, к драматическому сокращению количества участников рынка, созданию крупных финансовых холдингов. Эта тенденция, очевидно, продолжится в результате увеличения как регуляторной нагрузки, так и сокращения маржинальности в результате конкуренции и очень низких ставок, которые мы сегодня наблюдаем на рынке. При таких исторически низких ставках, собственно, никто прежде не жил так много времени.

Мы исходили из того, что регулятор, видя эти тенденции концентрации, прикладывает дополнительные усилия, чтобы сделать процесс инвестирования более прозрачным. Требования к системе управления рисками, требования к структуре активов, фидуциарная ответственность, анализ Банком России сделок с облигациями и теперь уже и с акциями в онлайн, законодательство по инсайду, вступающее в силу законодательство о

конфликте интересов. Все это наложило огромные материальные затраты на участников рынка. И мы предлагаем оценить, что есть плохого в построенной (и продолжающей строиться) системе контроля за инвестированием пенсионных денег.

Изменить ситуацию за полгода, как предлагается в законопроекте по инвестированию связанных лиц, на наш взгляд, нереально. Не буду вдаваться в детали, управляющие направляли отзыв о законопроекте через НАУФОР. Я считаю, что нужно дать четкий вектор развитию рынка.

В свое время в США было принято решение выделить инвестиционный банкинг в отдельный бизнес. Рынку при этом был дан значительный срок на приведение в соответствие и был обозначен вектор: зачем это нужно и куда следует прийти. Так и здесь. Считаю, что идеальные ситуации бывают только в книжках, а мы имеем ту ситуацию, которая, собственно, построена логикой предыдущих лет. Давайте возьмем срок и оценим, чем плоха созданная система, куда мы хотим прийти через 3–5 лет и чего не хватает. И тогда уже посмотрим, а что же, собственно, нужно применять как мотивированное осуждение. Это первый комментарий.

Второй комментарий касается положения по обеспечению защиты информации и требований к системе внутреннего контроля профучастников в части внутреннего аудита. И там, и там использован один критерий: 2 тысячи клиентов в доверительном управлении и оборот 20 млрд рублей. Очевидно, что на самом деле здесь не до конца присутствует встроенная логика. Непонятно, почему пороговым значением стали именно 2 тысячи клиентов. Эта цифра, наверное, перекочевала из лицензионных требований, но она не соответствует

темпам развития рынка. Во-первых, непонятно, почему 2 тысячи клиентов управляющей компании, условно говоря, более социально значимы, чем 100 тысяч, например, клиентов у брокера. И почему управляющие, имеющие лицензию ДУ, должны делать достаточно серьезные вложения именно после достижения этого критерия?

Что касается величины вложений, то я просто приведу цифры. Мы посчитали, что как только достигается порог 2 тысяч клиентов в ДУ, то затраты на минимальные требования по защите информации стандартного уровня составляют: 25 млн рублей — первоначальные вложения плюс 15 млн рублей ежегодные. Итого — 40 млн рублей. То есть, как только мы достигаем 2 тысяч клиентов в ДУ, то сразу должны либо организовать службу внутреннего аудита, либо иметь внутреннего аудитора и плюс еще потратить 40 миллионов рублей. Причем, если исходить из написанного в законопроекте, то человек (или люди, работающие в службе внутреннего аудита) должен быть просто гением, аудиторов такого уровня нужно еще поискать на рынке. Внутренний аудитор, который будет считать экономическую целесообразность запуска продуктов, проверять контролеров, проверять внутренние процессы — да человеку с такой квалификацией придется платить 300–500 тысяч рублей в месяц. Притом, что управляющая компания может иметь сотни тысяч, миллионы пайщиков, — и при этом аналогичное требование к ней отсутствует. Как по защите информации, так и по аудиту.

Давайте заморозим все эти три вещи и оценим — что реально нужно сделать.

Что касается внутреннего аудита. Я имею опыт работы в серьезной иностранной компании. Внутренний

аудит — это очень серьезная структура с очень широкими полномочиями. Но никогда не было требований иметь такого человека в штате. Раз в 3–5 лет к нам приезжала группа аудиторов и проверяла все очень серьезно: корпоративное управление, отсутствие конфликта интересов, наличие китайских стен между группами. Как раз то, чего я не вижу в законопроекте. Там акцент сделан совсем на другое.

На зарубежных рынках штат компании нашего размера (5–10 млрд долларов под управлением) — это 30–35 человек. А в России с каждым годом все больше и больше увеличивается количество обязательных людей. Но с раздутым штатом мы никогда не будем такими эффективными, как зарубежные коллеги.

Более того, на чем базируется внутренний аудит? На рекомендациях КОС. Послушайте, но это лишь рекомендации, а нам хотят их вменить как обязательные. То есть идет прямая трансляция принципов банковского регулирования на управляющую компанию. Это несоразмерно, это нереально, это не нужно. Я предлагаю отдать определения критериев на уровень саморегулируемой организации с тем, чтобы, соответственно, решала она (НАУФОР в данном случае). Это третий момент.

Четвертое, на что бы хотел еще обратить внимание, — это Система быстрых платежей. Конечно, огромная благодарность Центральному банку и лично председателю за то, с какой настойчивостью была создана Система быстрых платежей, насколько она уронила ценник на рынке. Мы рады тому, что теперь ставка за этот сервис составляет 0,4%. Но надо понимать, что значение 0,4% устанавливалось при высокой маржинальности продукта, при высоких комиссиях. Сейчас ставки сокращаются. Для того что-

бы клиент мог покупать в формате онлайн, мы за него оплачиваем эти расходы. На сегодняшний день надо стремиться к тому, чтобы ставка по платежам была 0,04%, а никак не 0,4%. Этот тариф по мере развития Системы быстрых платежей должен быть минимизирован. Банки должны проводить огромное количество этих транзакций, беря за это очень маленькую плату. Опять-таки, это очень сильно поможет всем участникам рынка, особенно при текущей низкой маржинальности. А представим себе, что эта маржинальность еще, например, упадет. Пока нет таких тенденций, но, кто знает, как все будет развиваться. Большое спасибо. Я закончил.

Алексей Тимофеев. Володя, спасибо большое за выступление, большое спасибо за оценку роли Системы быстрых платежей, к этому проекту НАУФОР имеет прямое отношение. Мы разделяем оценку значения этого проекта, с некоторых пор он тоже кажется само собой разумеющимся, но изначально он таким далеко не был. Конечно, эту систему есть куда развивать, думаю, что будем обсуждать дальнейшие шаги по ее развитию на фондовом рынке.

Прежде, чем мы вернемся в брокерскую тематику из тематики УК, я бы хотел предоставить слово Ольге Суминой, которая, уверен, будет говорить и о том, и о другом.

Ольга Сумина. Алесей, спасибо большое. Коллеги, очень приятно слушать дискуссию именно в таком формате. Долгое время мы соревновались в том, кто больше расскажет более, которые необходимо сиюминутно решать. А сейчас мы обсуждаем практически результаты разработки, что раньше было просто нереальным достижением. Благодаря очень качественному диалогу с регулятором, который уже дает свои первые плоды, мы оптимизи-

руем операционные затраты. А экономленное уже имеем возможность тратить на то, чтобы отвечать требованиям банков, которые до сих пор являются основным нашим каналом дистрибуции.

Мы как управляющая компания являемся равноправным партнером банков. И этим очень гордимся, потому что научились делать продукты, которые удовлетворяют потребности клиентов банков и дополняют качественную банковскую линейку. Мы нашли свою нишу и в ней развиваемся. Мы научились слышать клиентов, профилировать их, предлагать подходящий продукт, потому что мы, управляющие, в полной мере понимаем, что такое фидуциарная ответственность. Мы в других реалиях никогда и не работали. Поэтому мы изначально, формируя тот или иной продукт, ориентируемся на клиента. Мы очень много времени тратим на изучение клиентского пути, очень много работаем над тем, чтобы клиент с нами оставался как можно дольше. Для всего этого, естественно, нужны продукты, которые ориентированы на долгосрочные отношения с клиентом. И запросы от клиентов на такие продукты уже есть. Мы на предыдущих конференциях достаточно подробно рассматривали ИИС 3-го типа, сегодня уже тоже говорили о них. ИИС-3 — это абсолютно правильный продукт в рамках реализации потребностей клиентов, и, соответственно, пресловутых долгосрочных отношений с клиентом.

Чего нам не хватает (и на что имеется очень явный запрос от тех же банков) — это чтобы наши продукты стали моментальными и интуитивно понятными. Сейчас инвестировать может любая блондинка, поэтому все должно быть моментальным и понятным. Наши продукты прекрасно подходят для решения этой задачи.

Наша мечта — возможность выдачи паев в формате T0, об этом говорилось сегодня уже и здесь. Но мы движемся в данном направлении. Большое спасибо рабочей группе НАУФОР и представителям Центрального банка, которые принимают максимально активное участие в данной группе, вопрос с транзитными счетами (которые являются одним из препятствий на пути реализации T0) скоро разрешится. Многие коллеги считают, что транзитный счет должен существовать, и регулятор дает возможность выбора. Если кто-то хочет продолжать работать с достаточно консервативной инфраструктурой и в целом проводить мониторинг рисков посредством нормативов, то о'кей. Но если компания может себе позволить качественно выстроить систему риск-менеджмента, то нет вопросов с ее мониторингом. Мы данный риск уже нивелируем нашими внутренними процедурами: осуществляем предконтроль, постконтроль и так далее.

Уже заканчивается работа над базовыми стандартами саморегулируемой организации по внутреннему контролю. Индустрия начинает выстраивать систему риск-контроля на уровне внутреннего контроля. Мы уже идем по пути принятия риска и его нивелирования. Раньше профучастники четко следовали нормативным правилам, эти правила ограждали от того или иного неверного шага либо той или иной неудовлетворенности клиентов. Сейчас компании уже достигли уровня, на котором могут предугадывать возможные негативные последствия: во-первых, уже есть опыт, во-вторых, мы научились правильно интерпретировать западный опыт в российских реалиях. Короче, мы уже в состоянии оптимизировать свои процессы и нести ответственность за эту оптимизацию, в первую очередь, репутационно перед

клиентами. Репутация — наше все, мы ею максимально дорожим.

Повторюсь, сделать инвестирование моментальным и интуитивно понятным невозможно, пока не будет ускорен процесс выдачи паев паевых инвестиционных фондов. Я всегда выступала за развитие именно данного продукта, это мой любимый продукт, он присутствует абсолютно на всех торговых площадках, существует параллельно и с ЕТФа (которые сейчас максимально активно развиваются), и с доверительным управлением, и с брокерским бизнесом. Мьючел фандс были, есть и будут всегда, у них есть свой инвестор, своя ниша. Это абсолютно правильный и максимально консервативный продукт для отечественного начинающего инвестора.

Все, что хотела сказать о наших трендах. И еще — поблагодарить регулятора за то, что он позволяет нам развиваться именно в данном направлении.

И очень бы нам хотелось узнать больше о централизованной системе идентификации клиентов и о том, каким образом она позволит упростить текущие взаимодействия с инвестором. Наши продукты уже заслужили право быть у клиента первыми. Конечно же, если клиенту приходится проходить всю процедуру идентификации в управляющей компании, а дальше ту же самую процедуру нужно еще раз проходить в банке — это порождает дополнительные вопросы. Было бы правильно дать банкам возможность ориентироваться на идентификацию, которую уже провели управляющие абсолютно по всем правилам (они сейчас практически идентичны для тех и других). Более того, мы как управляющие сейчас стремимся и на уровне регуляции, и на уровне внутренней организации к централизованной системе контроля, в том числе и по ПОД/ФТ. Поэтому пусть

будет либо кросс-идентификация, либо централизованная идентификация, либо единая база, — в общем, нет особой разницы. Главное, чтобы система давала доступ к максимально быстро обновляемым качественным данным, которым профучастники могли доверять. И таким способом упрощать жизнь и бизнесу, и клиентам, улучшать наше взаимодействие и продлевать наши отношения.

Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Ольга, спасибо. Вернемся в брокерскую сферу и начнем с Олега Михасенко. А следующим я прошу выступить Андрея Шеметова.

Олег Михасенко. Всех приветствую. В памяти всплывают воспоминания 2008 года, когда мы в качестве представителей брокерского сообщества сидели в офисе Центрального банка, и кто-то из его сотрудников вдруг заметил, что оказывается, а ведь есть такая отрасль — брокеры. Как все поменялось с тех пор. За последние годы действительно произошел скачок. Это реальный успех, в отрасли 6 млн клиентов, триллионы активов, и мы действительно играем существенную роль на финансовом рынке России. И ЦБ, и НАУФОР, и профучастники, и биржи проделали очень большую работу. Фондовый рынок явно на подъеме, несмотря на то, что все-таки в экономике отрицательные значения, да и в политике не все хорошо.

Почему это случилось? Конечно, во-первых, очень большую работу проделал Центральный банк. Второе и самое главное — инфляция и ставка ЦБ. Эти два фактора повлияли на то, что люди начали думать не сердцем, а кошельком. Пошло движение денежных потоков из депозитов в управляющие компании, к брокерам, потому что на фондовом рынке все-таки другие доходности.

Сейчас клиент действительно может прямо на холодильнике нажать кнопку, открыть счет и купить/продать какой-то продукт. Причем Россия здесь, мне кажется, идет впереди, мы делаем очень хорошие продукты. Это позволило прийти на рынок большому количеству клиентов. Главное сейчас закрепить все это, чтобы люди, которые пришли на фондовый рынок, не разочаровались в услугах профучастников. Здесь уже было высказано очень много идей: про Т0, про ПИФы. Поддерживаю эти интересные идеи.

Но, мне кажется, самое главное — проанализировать, что именно произошло за это время. Например, у питерской биржи количество клиентов за 2020 год увеличилось в 8 раз, там сейчас больше 400 тысяч счетов. Идет большой приток клиентов на американский рынок, а оборот увеличился в 13 раз. О чем это говорит? О том, что не хватает инструментов на российском рынке, — и на биржевом рынке, и на внебиржевом.

Если не будет достаточного количества инструментов, не будет ликвидности, — реализуется большой риск. Мне даже жалко, что большие деньги уходят на американский рынок. Надо думать, как можно увеличить количество инструментов — и биржевых, и внебиржевых — здесь, в России. Это необходимо сделать и для квалинвесторов, и для неквалов. Самое главное — удовлетворить спрос. Сейчас спрос есть реально, люди хотят управлять деньгами — и пассивно, и активно. Следует придумать инструменты, чтобы их было достаточно для удовлетворения этого спроса. Это, мне кажется, самый большой вызов для нас.

Надо закрепить успех, чтобы новые клиенты не уходили, чтобы они получали качественные сервисы инвестирования максимально комфортно для себя.

Алексей Тимофеев. Олег, спасибо большое. Очень важно, что Олег затронул тему инструментов, остальные выступающие не касались ее. Что касается отечественных инструментов, то набор их не слишком богат. Концентрация на рынке акций исключительно высока, на топ-10 эмитентов приходится 70% капитализации российского рынка и 76% оборота. Причем за полгода концентрация оборота выросла на 5%. И, по правде говоря, я не знаю, что нам следовало бы адресовать в этом смысле Центральному банку. Потому что Центральный банк сделал тут не просто немало, но, может быть, все, что должно быть сделано. В целом это вопрос инвестиционного климата в стране. И я не знаю, о чем стоило бы попросить Центральный банк, кроме того, что он уже делает. Нам удастся сохранить инвесторскую базу внутри страны, это меняет рынок качественно, создавая (при улучшении рыночных условий) шанс на возрождение IPO и возвращение российских эмитентов из-за рубежа (тех из них, кто предпочитал делать листинг за рубежом).

Андрей, что ты считаешь самым важным из того, что следует сделать? Тебе слово.

Андрей Шеметов. Да, спасибо. Я постараюсь говорить кратко, коллеги много уже сказали. Вижу две основные темы.

Первая: на рынок будут приходиться миллиарды, а триллионы рублей. Более того, они уже приходят. Они уже на рынке. И отсутствие продуктов становится критичным, деньги некуда инвестировать. Структурные ноты и облигации являются сейчас, наверное, главной возможностью. На рынке акций невозможно построить никаких робоэдвайзеров, потому что приходящие деньги весь этот рынок

просто сметут. Если на входе триллионы рублей, и какой-то игрок даст эксплуаж на 1%, то эта операция все разнесет, и потом профучастникам будут предъявлять обвинение в манипуляции рынком.

Поэтому отсутствие продуктов — критически важная вещь. Надо упростить, упрощать механизмы эмиссии, в этом Центральный банк может помочь. Мы, например, сейчас столкнулись с тем, что не можем запустить структурные ноты, идентичные американским или европейским — это большая головная боль. Если так будет продолжаться, то мы увидим отток инвестиций на гораздо более ликвидные рынки. Мне кажется, ответом на это является устранение арбитража. Мы должны сделать ЕТФы в российском правовом поле, убирать всевозможные регуляторные арбитражи. Это первая тема. Отдельно хотел бы подчеркнуть, что здесь заключен очень серьезный риск.

Второй риск, не менее опасный — страна привыкла следить за курсом доллара, привыкла жить в так называемых валютных рисках, и мы, как правило, оцениваем только валютные риски. Но появляется новый риск — процентный. С процентным риском практически никто пока не работает. Ключевая ставка сейчас составляет 4,25%, может быть, она снизится до 4%. Но что случится, если через год она будет составлять 5,5% (это, на секундочку, почти 30% движения!)? а ведь никто из здесь присутствующих не сможет сейчас сказать, какая ставка будет через 1,5-2 года.

Если ставка двинется на 30%, то мы увидим кучу дефолтов — как в корпоративном сегменте, так и у «физиков», если не начнем приучать людей и корпорации пользоваться элементами хеджирования. Во всем мире самым развитым является рынок

деривативов, рынок инструментов на процентную ставку. В РФ он тоже сейчас тоже активно развивается, есть подвижки. Но мы находимся в ситуации, когда у деривативов отсутствует «длинная нога»: перекрывать риски негде. Игроками, которые могут помочь брокерам, банкам, вообще всем участникам перекрыть этот риск, традиционно являются пенсионные фонды и страховые компании. Аккумуляторы длинных денег.

Нужно очень пристально смотреть на эту тему. У нашего рынка остается очень маленькое окошко возможностей. Сейчас мы получаем длинные деньги через западных глобальных игроков. Но если эта возможность отключится, то ценовые свинги по ключевой ставке могут генерировать такой же риск, который мы неоднократно ловили на валютных рынках, в 2014 году и так далее. В связи с тем, что люди берут все больше и больше риска, этот навес будет нарастать. Он может очень сильно бить и по экономике, и по населению в целом. Хотел бы попросить акцентировать ваше внимание здесь.

У меня все. Спасибо большое. Год реально хороший, надеюсь, все еще впереди. Но о рисках призываю тоже не забывать.

Алексей Тимофеев. Андрей, спасибо. Дмитрий Панченко будет следующим выступающим. Дмитрий, тебе адресую тот же самый вопрос: что, на твой взгляд, является самым важным из того, что следует сделать, какие задачи ты ставишь в приоритет до конца этого года?

Дмитрий Панченко. Следующий год точно будет лучше, чем предыдущий, а главное, все в наших руках.

Хотел сделать ремарку насчет того, что тут говорили, как здорово: и ставки низкие, и клиенты пошли. Коллеги,

мне кажется, что в основе этого успеха — огромнейшие инвестиции в команды, в продукт, в использование зарубежного опыта, в рекламные каналы. Все примерно понимают, откуда сейчас идет на рынок основной приток массовых розничных клиентов. Это результат не одного года работы, это довольно серьезные инвестиции, которым еще предстоит окупиться. Нельзя сказать, что получены огромнейшие прибыли, и вот уже сейчас брокеры не знают, куда девать деньги, верно? Не хотелось бы, чтобы регулятор думал, что клиенты посыпались на нас неожиданно, а мы радуемся и не знаем, что с ними делать.

Странно, что никто ничего не сказал про своевременность идеи о сегрегации активов. Недели полторы назад на встрече профсообщества с [председателем Центрального банка] Эльвирой Сахипзадовой Набиуллиной прозвучала фраза, что на рынке, похоже, остались только качественные участники. Действительно, кажется, что сейчас все профучастники перед регулятором как на ладони. И вот, в ситуации, когда перед ними сейчас стоят серьезные рыночные вызовы, в придачу предстоит еще решить историю с категоризацией. Может быть, это и хорошая идея, но пару-тройку лет мы точно могли пожить и без нее. Массовому клиенту довольно сложно объяснить, почему при отрицательной переоценке портфеля, при выводе денег мы все равно удерживаем с них налоги, ссылаясь на 226 статью. Наверное, имеет смысл совместно с регулятором подумать, не хотим ли мы сделать жизнь клиентов удобней.

Надо понимать, что любые инициативы типа категоризации, сегрегации активов и тому подобные — для профучастников всегда трейд-оф. Наши основные усилия направлены на то, чтобы улучшить качество жизни

клиентов, добавить какие-то новые фишки, какие-то рекомендательные сервисы, попробовать сбалансировать их активы, снизить их риски. А тут предлагается направить усилия на решение технологических задач, которые инициируются регулятором. Хотелось бы, чтобы здесь был баланс. Сложных технологических задач на следующий год для нас достаточно и без истории с категоризацией. Давайте на них остановимся.

А еще хотелось бы всех призвать смотреть на российский рынок шире: оглядываться на Запад, оглядываться на мир. Не надо замыкаться в себе. Кажется, что все хорошо, но ведь может быть еще лучше. В мире происходит много чего интересного, начиная с индустрии ETF. Там инструментов тысяч шесть плюс, там 8 трлн долларов активов. В России в этом сегменте еще даже 1 трлн рублей нету. И, конечно же, мы видим спрос и на плечевые биржевые фонды, и на реверсивные истории. Текущее законодательство делать такие продукты не позволяет. Нам, конечно, было бы очень интересно сделать это и в России: мы видим спрос. Причем это не арбитраж, базовыми могут быть российские активы, это может дать дополнительную ликвидность. Давайте чуть-чуть изменим законодательство и дадим рынку больше инструментов. Мы видим очень большой горизонт развития, много чего можно сделать.

Тема, о которой никто не говорил, скажу о ней лишь вскользь, но ее нельзя игнорировать. В Штатах за последние месяцев шесть появились две или три новые биржевые площадки, соответственно, во всем мире растет биржевая конкуренция, эти услуги становятся дешевле, у клиентов появляется больше ликвидности и больше возможностей. Наверное, рано или поздно мы увидим у себя отголоски

этого мирового тренда, за ним надо следить.

Удаленная идентификация — это огромнейшая заслуга НАУФОР и ЦБ, это нереально круто, это существенно толкнуло наш рынок вверх. Но мировая практика такова, что надо использовать возможности также и трансграничной пенетрации в различные рынки. При этом там есть спрос. Так почему бы не начать экспансию? Если выйти хотя бы на финансовые рынки СНГ, это может дать примерно 30% роста. Так надо выходить! Если не будет регуляторной возможности сделать это, то участники придумают альтернативные инструменты, но, скорее всего, тогда они будут уже вне российской регуляции.

Ну и совершенно очевидно, что аудитория брокеров в США молодеет, и ровно такой же тренд реализуется в России. Это генерирует запрос на более высокий риск, на более долгосрочные инструменты, и эта аудитория абсолютно digital ready. Соответственно, это надо всячески поощрять и развивать.

Пару слов скажу об отсутствии инструментов. Мир меняется, появляется дикое количество новых интересных бизнесов в разных сферах: e-commerce, фармацевтика, игровая индустрия, технологии, полностью меняется пищевая индустрия. Мир начинает потреблять в новых форматах. В США 2–3 раза в неделю происходят достаточно интересные IPO эмитентов из новых индустрий. А в России нет совсем никаких размещений. При этом есть неплохие бизнес-истории в сфере общепита (тот же стартап «Додо Пицца» Федора Овчинникова), в сфере обучения. Есть крупные интеграторы, софтовые компании, большие маркетплейсы, которые пока никто не купил. (Видимо, теперь уже и не купит, потому что два крупных участника российского рынка, кажется, купили каждый кого хотел).

Основатели этих компаний приходят в «Тинькофф» на предварительные консультации, есть вполне живые, интересные бизнес-истории. Но их надо подбадривать, вдохновлять. Это задача и для регулятора, и для профсообщества, и для, возможно, бирж. Потому что в развитых странах размещения таких компаний — это инструменты для серьезной быстрой экспансии, а у нас все достаточно уныло. Ярких историй на Мосбирже вообще нет. Это обидно. Всегда существует запрос на локальные домашние истории, он высок, и нам как брокеру грустно, что клиенту нечего предложить.

Думаю, что мы со всеми этими вызовами справимся. Ожидания на следующий год тоже очень оптимистичные. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Дмитрий, спасибо. Прежде чем я попрошу Владимира Чистюхина прокомментировать выступления участников, хотел бы сказать несколько вещей. Никто, кроме Дмитрия Панченко, не обратил внимания на тему сегрегации. Это не должно вводить в заблуждение, беспокойство на рынке по поводу этого закона довольно высокое, и, наверное, от НАУФОР как саморегулируемой организации будут требовать более активного участия в дискуссии по этому поводу.

Что касается идентификации — это потрясающе интересная тема, которую некоторые из участников этой конференции тоже могли бы поддерживать. В сегодняшней модели, где идентификация построена с опорой на государственные ресурсы, тема трансграничного привлечения иностранных клиентов практически нерешаема. Мы не можем рассчитывать на то, что нам дадут допуск к персональным данным граждан другой

страны, даже если речь идет о странах СНГ и Евразийского экономического союза. Но не означает ли это, что нужно пересмотреть саму конструкцию идентификации? Российский рынок сейчас очень силен, он может воспользоваться своими конкурентными преимуществами для того, чтобы стать привлекательным для всех жителей пограничных государств, которые интересуются инвестициями на финансовом рынке. Так финансовыми центрами и становятся.

Последнее, что хотел бы сказать: около двух недель назад состоялась встреча с председателем Центрального банка Эльвирой Сахипзадовой Набиуллиной, почти все участники сегодняшней конференции были ее участниками. Надеюсь, что они разделяют мою оценку. Я, например, считаю, что это было началом следующего этапа реформы финансового рынка. Некоторые из концептуальных вопросов, которые мы сегодня обсуждали, получили поддержку со стороны руководства Центрального банка, а они действительно могут усилить развитие финансового рынка.

Теперь, Владимир, я надеюсь, что вы сможете прокомментировать выступления.

Владимир Чистюхин. Да, спасибо, Алексей. Все услышанное было полезно. Мне кажется, такого рода встречи для того и существуют, чтобы мы обменялись взглядами, чтобы коллеги рассказали, как им кажется более правильно двигаться для того, чтобы и клиенты, и профессиональные участники чувствовали себя комфортно на финансовом рынке.

Наверное, скажу изначально о двух вещах, потом прокомментирую отдельные выступления: я подробно записывал то, о чем говорили коллеги.

Уважаемые коллеги, я понимаю, сложно просить волка, чтобы он не ел

ягненка. Но мне не хватило в сегодняшних выступлениях ориентации на клиента. Я услышал очень много о новых продуктах, о маркетинге, стратегиях, но я не услышал, как вы стараетесь защитить клиента во всех смыслах. Может быть, вы бережете такого рода информацию для встречи со Службой по защите прав потребителей и у вас есть целый пул выступлений на эту тему. Но иногда можете по одной позиции вставлять про это и на наших встречах. Мне, по крайней мере, психологически будет комфортно, я буду понимать, что вас эта тема заботит.

Теперь вторая тема. Она базовая и, мне кажется, важна для того, чтобы комментировать последующие вопросы. Мне кажется, нас в определенной степени разрывает: мы хотим чувствовать, с одной стороны, некую консолидацию, интеграцию с иностранными рынками. Но когда заходит речь о вещах, связанных с рисками, с конфликтом интересов, то профучастникам не очень нравится то, что там внедрено. Они говорят: мы не готовы, не очень это приветствуем на данном этапе. Наверное, это естественный подход, не спорю, но для меня он влечет некий разрыв шаблона. Надо внутренне быть более цельными. Хотим иметь доступ ко всему тому, что там есть лучшего, — значит, надо понимать, что существует за это некая плата.

Теперь по отдельным комментариям. По поводу дальнейших регуляторных каникул и заморозки. Регулятор уже, как я рассказывал, принял за основу правило, что мы ничего не вводим внезапно. Наверное, я не сказал, что мы хотим это делать не только в контексте нормативных актов. Но, принимая законы, точно так же предусматривать значимый срок для внедрения и закона, и, возможно, принимаемых на основе закона нормативных актов, — чтобы не получилось, что закон от профучастников требует чего-то прямо здесь и сейчас.

Я думаю, мы будем действовать так во всех случаях. Или это будут какие-то суперисключения, когда всем нам будет понятно, что по-другому просто нельзя.

Ирина Кривошеева правильно сказала о транзитных счетах и сокращении сроков выдачи паев. Регулятор внутри себя пришел к заключению, что транзитные счета можно убрать. Были юридические вопросы на тему, можно ли их убрать для того, чтобы гарантировать права клиентов. В Банке России сейчас максимально близки к позиции, что мы можем их убирать без ущерба для прав клиентов. Мы точно готовы работать над сокращением сроков. После окончания конференции я пообщаюсь с коллегами на тему того, что, возможно, будет установлено жесткое требование по выдаче паев не позже, чем через один день, но дадим возможность это делать и в течение дня. Посмотрим. Тут важны не только аспекты удобства клиента, но и технологические аспекты профучастников. Не хотелось бы вводить требования или отчетность, которую вы не сможете выполнить.

Насчет синтетических фондов. Нет у регулятора пока внутреннего комфорта в отношении широкого доступа розницы к такого рода фондам. Давайте пообсуждаем эту тему еще. Тут важный вопрос таков: а что Центральный банк реально может сделать? Некоторые полномочия у регулятора есть, но по большому спектру вопросов они отсутствуют. Вот что именно регулятор вместе с профсообществом может сделать дополнительно, чтобы появилось больше инструментов? Все-таки я, наверное, на данном этапе готов настаивать, что проблема не в сложности процедуры эмиссии. Тут совершенно иные проблемы, лежащие в сфере экономики, которые не позволяют сегодня реальному сектору делать эмиссии, выходить на рынок облигаций, акций и размещаться там.

Перевод ЗПИФ из категории фонда, предназначенного для квалифицированных инвесторов, в некальный фонд. Думаю, мы готовы упростить этот вопрос. Вот относительно обратного перевода, из категории фондов для некальинвесторов в фонд для квалиинвесторов, возникает намного больше вопросов. А насчет перевода первого типа, я думаю, решим. Алексей Тимофеев с рядом коллег некоторое время назад ставили уже этот вопрос, я думаю, мы его дождем.

По поводу management fee, success fee — обратил внимание, но не готов сейчас дать ответ.

По поводу ИИС-3, коллеги, еще раз попробую сказать. Чтобы вы меня правильно поняли: это не вопрос индустрии негосударственных пенсионных фондов, это вопрос пенсионного продукта. С нашей точки зрения, здесь задействованы не только экономика и финансы, но также социальный фактор. Все-таки следует констатировать, что на сегодняшний день привычка к патернализму в России намного выше, чем на ряде иных рынков, на которые вы ссылаетесь в аргументации. Прошу вспомнить, обманутых дольщиков было, по-моему, 2,5 тысячи, и они генерировали суперпроблему для всего финансово-банковского сектора, ее решали всей страной. В ряде случаев 2 тысячи клиентов — очень важный социальный фактор.

Так вот, когда мы говорим про внедрение ИИС-3, я готов дискутировать на тему снижения обременений для НПФов. Но одновременно с этим надо понимать, что если мы хотим предложить гражданам квази-пенсионный продукт и создаем высокий уровень стимулов для инвестирования в него, то должны будем создать и гарантии невозможности потерь или быстрой компенсации потерь. Это работает только в связке. А так, конечно, я поддерживаю идею, что чем больше разных пенсион-

ных инструментов и механизмов, тем лучше.

Мотивированное суждение. Вот попробуйте еще раз услышать меня — у регулятора должно быть право определять связанность сторон. Профучастники ставят вопрос так: правильна ли норма о том, что в ряде случаев аффилирование запрещено? Этот вопрос действительно подлежит обсуждению и, возможно, решению. Мы можем решить это не через запреты, а через регулирование конфликта интересов. Но само право у регулятора должно быть.

Вообще на эту тему мы можем долго спорить. Я, как и вы, анализирую, что делают европейские регуляторы, американские, азиатские, — они имеют максимально широкие возможности выносить мотивированное суждение. Но это уравнивается, во-первых, сложной процедурой, а во-вторых, как правило, мотивированное суждение не приводит к автоматическим запретам, отзывам лицензий или чему-то подобному. Эта процедура призвана улучшать ситуацию, не останавливая бизнес. Нам надо говорить примерно про то же самое.

Я обращаю ваше внимание, что и в НПФах, и в управляющих компаниях ту связанность, о которой вы говорите, регулятору удается решать через надзорные действия, не прерывая деятельность тех или иных субъектов бизнеса. Я уверен, что здесь та же самая история. Уж точно мы готовы терпеть очень долго, когда есть сложившиеся правоотношения. Вся практика регулирования рынка управляющих компаний, негосударственных пенсионных фондов показывает, что регулятор максимально терпелив до тех пор, пока понимает, что есть шанс на улучшение.

Стандарты по защите информации, начиная с 2 тысяч клиентов, думаю, будем пересматривать. Не знаю, насколько можно этот акт притормозить, но изме-

нить конкретное индикативное значение можно. Давайте пообсуждаем. Но чтобы вы тоже понимали: для меня количество клиентов на доверительном управлении не равно количеству клиентов на брокерском обслуживании. Доверительное управление — это более значительная ответственность. Но, повторяю, я не настаиваю, что 2 тысячи — это базовое значение. В целом арбитраж между индустриями или разными лицензиями, — это то, что надо устранять, вы совершенно правильно подметили правильную вещь.

Теперь о централизованной системе оценки рисков. Мы планируем, что Центральный банк создаст систему, в которой будет оценивать риски клиентов (в 2021 году планируется ее тестирование, а в 2022 году, возможно, она будет уже применяться). Предполагается, что мы будем оценивать риски в первую очередь корпораций и только потом перейдем к «физикам», на последующих этапах. Причем сперва предполагалось сделать это для кредитных организаций и только потом распространять на всех остальных. Предполагалось, что мы будем оценивать риски клиентов через ту информацию, которой обладаем о платежах, о рисках по конкретным клиентам и тому подобное. Но вот мое ощущение таково, что не снимается пока необходимость решения вопросов классическим путем через кросс-идентификацию.

А последний вопрос адресую Владимиру Кириллову: простите меня, я не понял, вы про какое падение маржинальности говорили? Я специально просил коллег, чтобы они мне дали цифры по прибыли управляющих компаний в 2017–2018–2019 годах. Вы имеете в виду, что ваша прибыль растет?

Владимир Кириллов. В эти годы мы зарабатывали на падении ставок, а сейчас этот тренд закончился.

Владимир Чистюхин. Всегда огромное количество факторов на что-то

влияет. Давайте смотреть на вашу прибыльность по итогу. Будем смотреть на абсолютные цифры, сколько управляющие компании получали в среднем. Вот они получили 22 млрд в 2017 году, 20 млрд — в 2018 и 29 млрд — по итогам 2019 года. Мне кажется, вполне неплохие цифры, никаких суперпадений не вижу. Посмотрим, что будет по итогам 2020 года с учетом пандемии, когда вроде были большие проблемы.

Так вот, чем я хотел завершить. Прошу подумать на следующую тему. Сейчас одним из главных вызовов является ни в коем случае не вызов мисселинга. Я уверен, что все серьезные профучастники рынка ценных бумаг большое внимание уделяют вопросу добросовестных взаимоотношений с клиентами. Но проблема заключается в следующем: розничный клиент базово привык к банковскому депозиту. Что такое банковский депозит? Вкладчик точно получает по истечении определенного срока тело депозита, а также получает оговоренные проценты (если даже сумму вклада он затребовал раньше, то проценты резко уменьшаются, но тело не затрагивается). Очевидно, что все альтернативные инструменты, о которых мы говорим — паи, облигации, акции — могут в моменте времени принести убыток (говорю о самых базовых, простых инструментах). Я не уверен, что владелец депозита к этому готов психологически. Он думал, что инвестиция примерно тоже самое, что депозит, только процентная ставка выше. И вдруг выяснилось, что фондовые индексы пошли не туда. Я думаю, мы с этим столкнемся, и это будет очень серьезно. По мере развития инструментов, альтернативных банковскому депозиту, посыплются жалобы, что «нам обещали большую доходность, чем по депозиту, а в итоге мы не получили доходность вообще или даже уменьшилось тело».

Я считаю, что профучастникам и профессиональному сообществу — Алексей, я и к вам обращаюсь — надо обратить на эту тему очень серьезное внимание. Потому что здесь поляна для очень легких спекуляций и ухудшения имиджа наших индустрий, чего, конечно, допустить не хотелось бы. Еще раз повторюсь — это вообще не связано с мисселингом. Это история о том, что клиент просто оказался не готов к тому, что взял в руки немножко другой инструмент. Что более высокая доходность априори влечет за собой более высокий риск.

Коллеги, на этом завершу. Еще раз спасибо вам огромное за усилия. Вы двигаете наш финансовый рынок вперед. И хотелось бы, чтобы через пару-тройку лет на этом рынке оперировали не 10-12 млрд, а, может быть, суммой в 24-30 трлн, очень этого хотелось бы. Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Владимир, спасибо большое. Уважаемые коллеги, мне как модератору этой конференции остается поблагодарить вас за участие от имени зрителей и от вашего имени поблагодарить зрителей за их внимание. Спасибо вам большое. □

$$\Delta x \cdot \Delta p_x \geq \frac{\hbar}{2}$$





Ирина Слюсарева

Неопределенность

ПРИЗРАЧНО ВСЕ В ЭТОМ МИРЕ БУШУЮЩЕМ, НО ЭТО БЫ ЕЩЕ КУДА НИ ШЛО. ЗАСАДА В ТОМ, ЧТО ПРИЗРАЧНОЕ «ВСЕ» ВДОБАВОК ЕЩЕ ОЧЕНЬ И ОЧЕНЬ ИЗМЕНЧИВО

Всемирный банк в своем обзоре «Перспективы мировой экономики» отмечает, что распространение covid-19 спровоцировало в мировой экономике самый глубокий спад за многие десятилетия. Можно ожидать, что пандемия приведет к рецессии в подавляющем большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Известный консенсус в оценке последствий пандемии для мировой экономики состоялся. Более того, он уже успел поменяться. Важно, например, что изменились экономические прогнозы, делавшиеся авторитетными аналитическими инстанциями на 2020 год в части последствий пандемии коронавирусной инфекции. В начале года большинство прогнозов предвещало серьезные неприятности: в диапазоне от умеренных до сильных. Сейчас ожидания стали уже не такими мрачными. Например, Международный валютный фонд в своем очередном обзоре «Перспективы мировой экономики» (World Economic Outlook), отмечает, что глобальная экономика сократится в этом году на 4,4%. Серьезное ухудшение, да. Но еще в июне МВФ ожидал падения на 5,2%, так что все не так-то плохо.

Вместе с тем уменьшение падения — далеко не рост. Да и рост обещан не всем. Да и будет ли даже состоявшийся рост стойким, тоже вопрос. Мировая торговля в целом восстановилась. И хотя, скажем, российские домашние хозяйства не демонстрируют прежних объемов спроса, однако российский финансовый рынок выглядит неплохо. И не только российский. Фондовые рынки во многих странах восстановили или даже выросли. Мировая финансовая система выглядит стабильной.

В то же время никуда не делся ряд неприятных факторов, спровоцированных пандемией. Безработица остается значительно более высокой, чем до начала вирусного кризиса. Рост потребления домохозяйств и объемы инвестиций продолжают сокращаться. А меры финансового стимулирования в значительной степени

утратили силу. Как пишет автор «Project Syndicate» Эсвар Прасад, восстановление было умеренным, неравномерным и хрупким — и в обозримом будущем, вероятно, таким оно и останется. «Исходя из того, что доверие к частному сектору было подорвано, а борьба по сдерживанию вируса еще далеко не окончена, возрастают риски серьезного и длительного экономического рубцевания».

Неопределенность, как и было сказано. В том числе, относительно влияния пандемии на разные страны и регионы.

Согласно прогнозу МВФ, экономика Китая в этом году вырастет на 1,9%. Это — определено рост. А вот американской экономике и экономикам европейских стран, согласно все тому же прогнозу, все еще грозит сокращение. Кроме того, сценарии для двух этих экономических блоков различаются. Газета «Файненшл Таймс» отмечает, что Соединенные Штаты, где Федеральный резерв и министерство финансов быстро поддержали финансовый рынок и рынок труда, могут в конце года показать результаты намного лучше результатов Европы. Европейская же экономика, судя по всему, сократится на 4,3%, тогда как в еврозоне сокращение составит 8,3%. В то же время экономика Великобритании, согласно имеющимся прогнозам, сократится на 9,8%, и даже это является небольшим улучшением в сравнении с ожиданиями МВФ в июне.

Расхождения в оценках экономических перспектив для основных стран с развивающимися экономиками тоже значительны. В отличие от Китая (и Южной Кореи), Индия испытывает определенные трудности в борьбе с пандемией, и, судя по всему, ее экономика в течение 2020-го года сократится на 10,3%. Серьезное падение! В не слишком выгодном положении, отмечает FT, находятся экспортеры нефти, а также те страны, которым важен спрос на внутренние услуги.

В ближайшие несколько кварталов восстановление экономики будет во мно-

гом зависеть от способности сдерживать распространение covid-19. В следующем году МВФ прогнозирует рост на 5,2%. Но если вакцины появятся раньше, чем ожидается, то перспективы роста могут оказаться еще более позитивными. Если же пандемия коронавируса продолжится, и ее станет еще сложнее сдерживать, то МВФ советует странам направить все доступные средства на поддержку системы здравоохранения и ослабление социальной напряженности. Однако следует трезво понимать, что уровень долга во многих странах с развивающейся экономикой (а также в некоторых развитых экономиках) уже сейчас стремительно увеличился до тревожного уровня.

В настоящий момент пандемия коронавируса еще далека от своего завершения. Главный экономист МВФ Гита Гопинат указывает, что впереди мир ожидает неизвестная и неровная дорога. Исполнительный директор МВФ Кристалина Георгиева предупреждает о серьезных последствиях пандемии. Как известно, обычно МВФ готовит доклад «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) дважды в год, в качестве документации к заседаниям Международного валютно-финансового комитета. Документ является главным инструментом в глобальной деятельности МВФ. В докладе приводятся анализ и прогнозы МВФ относительно экономических изменений на глобальном уровне, в основных группах стран (по регионам, уровню экономического развития и так далее) и в отдельных странах. Основное внимание уделяется существенным вопросам экономической политики, а также анализу экономических изменений и перспектив.

В последнем (осеннем) выпуске Доклада на 2020 год отмечается, что пандемия covid-19 унесла более миллиона человеческих жизней, и потери продолжают расти. Еще большее число людей перенесли болезнь в тяжелой форме. Почти 90 миллионов человек, как ожидается, в этом году окажутся

ввергнуты в крайнюю нищету. Но все же есть поводы для надежды. Масштабы тестирования возросли, методы лечения улучшаются, испытания вакцин продвигаются, и некоторые образцы уже находятся на последней стадии исследований. А последние данные говорят о том, что экономика многих стран начала восстанавливаться более быстрыми темпами, чем ожидалось после снятия ограничений, введенных во время Великой самоизоляции.

Поводы для оптимизма имеются

Всемирный банк в своем обзоре «Перспективы мировой экономики» отмечает, что пандемия covid-19 спровоцировала самый глубокий спад в мировой экономике за многие десятилетия. И хотя окончательные последствия пока неясны, пандемия приведет к рецессии в подавляющем большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Она также повлечет за собой долговременные негативные последствия для производительности труда и потенциального объема производства.

Согласно базовому прогнозу ВБ, в 2020 году ожидается сокращение мирового ВВП на 5,2 процента. В большинстве стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран в этом году ощутимо сократятся доходы на душу населения. Пандемия ярко высветила настоятельную необходимость политических мер по смягчению ее последствий, защите уязвимых слоев населения и усилению способности стран справляться с подобными событиями в будущем. Кроме того, крайне важно решать проблемы, связанные с неформальными трудовыми отношениями и ограниченными масштабами систем социальной защиты, а также проводить реформы, позволяющие обеспечить уверенный и устойчивый рост экономики.

Быстрый рост числа случаев заболевания covid-19, который повлек за собой широкий спектр мер с целью замедлить распространение вируса, привел к стре-

нительному торможению экономической активности во многих регионах мира. Прогнозы экономического роста по всем регионам были пересмотрены в сторону резкого понижения. Многим странам удалось избежать более неблагоприятных последствий благодаря масштабной поддержке за счет мер налогово-бюджетной и кредитно-денежной политики. Ожидается, что, невзирая на эти меры, в 2020 году доходы на душу населения во всех развивающихся регионах тем не менее сократятся.

Если говорить конкретно о регионе Европа/Центральная Азия, то его экономика столкнулась с существенным оттоком инвестиций, вызванным «бегством в качество», и расширением спреда по облигациям. Относительная слабость валют способствовала росту стоимости заимствований, а резкое сокращение экспорта усугубило нагрузку на платежный баланс. В ответ на эту кризисную ситуацию центральные банки многих стран региона наращивают масштабы поддержки денежно-кредитной системы, а власти проводят интервенции на валютных рынках в целях стабилизации валют своих стран и снижения волатильности (например, в Казахстане), либо используют в этих целях суверенные фонды (например, в Азербайджане и Российской Федерации), пишет Всемирный банк.

Экономика многих стран Европы и Центральной Азии оказалась плохо подготовленной к пандемии. В экономике региона прогнозируется спад на 4,7%, рецессия затронет почти все страны. По сценарию, предполагающему постепенное сглаживание последствий пандемии и восстановление торговли и инвестиций, ожидается, что в 2021 году экономика Европы и Центральной Азии оживится и покажет рост на 3,6 процента. Кроме того, ожидается, что на темпах роста экономики стран региона, экспортирующих энергоресурсы, включая Россию, Казахстан и Азербайджан, скажется сохранение цен на нефть на низком уровне. Экономике России, по прогнозам Всемирного банка, в этом году ждет спад на 6%, обусловлен-

ный скачком заболеваемости covid-19 и падением цен на нефть. Влияние всплеск коронавирусной инфекции тормозит частное потребление и инвестиции. На этом фоне в 2020 году ожидается спад экономической активности во всех субрегионах: в Центральной Европе на 5%, на Западных Балканах на 3,2%, на Южном Кавказе на 3,1%, в Восточной Европе на 3,6% и в Центральной Азии — на 1,7%. Последствия для экономической активности характеризуются крайней неопределенностью и могут оказаться более тяжелыми в случае усугубления пандемии и углубления сопутствующего ей спада деловой активности. Серьезнее всех пострадают страны, для экономики которых характерны прочные торговые и финансовые связи (в том числе за счет денежных переводов) с зоной евро или Россией.

Налицо явное преобладание риска негативного развития ситуации. Дальнейшее распространение инфекции по странам региона и принятие в связи с этим ограничительных мер ляжет еще более тяжелым бременем на потребление и инвестиции. Длительная рецессия может отрицательно сказаться на финансовом секторе стран региона и усилить риск финансовой нестабильности. Продолжительное ухудшение настроения инвесторов может стать причиной существенного сокращения объемов прямых иностранных инвестиций, — таким прогнозом заканчивается региональная часть обзора Всемирного банка.

Алаа Шахин, автор агентства «Bloomberg», выявляет для читателей неочевидную, но весьма любопытную особенность тех способов решения экономических проблем, которые появились именно вследствие борьбы с covid-19: в центре внимания правительства, пишет он, вдруг снова оказалась бюджетная политика. Правительства стали субсидировать заработную плату, давать домохозяйствам пособия, а бизнесу — гарантии по ссудам. Уже сейчас государственные расходы, которые снижают уровень

пандемического спада, все чаще и чаще рассматриваются как очень важный инструмент, способствующий устойчивому восстановлению экономики. И если появляются хотя бы какие-то намеки на их уменьшение, инвесторы начинают беспокоиться.

Сколько же еще времени будет работать бюджетный насос, задается вопросом г-н Шахин. Работа этого насоса является серьезной проблемой для политиков, отвечающих за национальные бюджеты. Традиционные барьеры, ограничивавшие бюджетные траты, сейчас исчезают. Финансовые рынки готовы ссужать правительствам деньги под очень низкие проценты. А центробанки стали призывать к увеличению дефицитных расходов, скупке части образовавшихся долгов, а также обещать низкие затраты по займам в далеком будущем.

В краткосрочной перспективе инвесторов беспокоит, что политики станут сдерживать восстановление, выделяя слишком мало средств. По прогнозам JPMorgan, сильный бюджетный импульс, приданный мировой экономике в этом году, может обернуться замедлением роста на 2,4 процентных пункта в 2021 году, поскольку программы помощи пострадавшим от коронавируса завершаются.

В ситуации пандемии оказалось, что бюджетные стимулы оказывают более сильное воздействие, нежели меры денежно-кредитной политики, поскольку в этом случае денежные средства можно направлять напрямую домохозяйствам и предприятиям. Кроме того, бюджетные стимулы лучше подходят для оказания адресной помощи — например, безработным. В то время как центробанки способны увеличить покупательную способность экономических субъектов лишь косвенным путем, через изменение цены заимствования. По мнению экономистов Goldman Sachs и других банков, в США, например, фискальная поддержка после выборов президента возобновится в любом случае. Дональд Трамп в случае победы обещает еще больше снизить

налоги. Кандидат от демократов Джо Байден анонсировал программу расходов на сумму 3,5 триллиона долларов, которая будет реализована в случае его победы. «Милтон Фридман больше не командует парадом», — заявил Байден в интервью Politico в апреле нынешнего года.

В Европе, где осторожность в вопросах бюджетной политики имеет глубокие корни, в нынешнем году политические лидеры тоже сделали большой шаг в направлении объединения бюджетных ресурсов, замечает далее Алаа Шахин. Официальные лица Германии заявляют, что в ближайшее время в этой стране возврата к сбалансированному бюджету ждать не стоит. В Великобритании правящие консерваторы, выступавшие за политику жесткой экономии после кризиса 2008 года, исключают повторение принятых в те времена мер, хотя и начали говорить о повышении налогов для финансирования мероприятий, направленных на борьбу с пандемией. Новый премьер-министр Японии Ёсихидэ Суга заявил, что с консолидацией долга придется подождать до тех пор, пока не возобновится экономический рост. По его мнению, пределов для правительственных заимствований не существует.

На современном этапе развития Япония оказалась первой крупной страной, в которой денежно-кредитная политика уже не могла стимулировать спрос за счет удешевления заимствований, тем более что домохозяйства и предприятия не были заинтересованы в увеличении объема долгов. А вот правительство делать долги могло — и оно делало все новые и новые заимствования. Это был один из первых сигналов того, что правительства могут вернуться к налогово-бюджетному стимулированию. После 2008 года в аналогичном положении оказалась большая часть развитых стран мира. Не имея возможности и дальше снижать краткосрочные ставки, центральные банки попытались уменьшить долгосрочные издержки заимствований в результате перехода к покупке ценных бумаг, в основном государственных.

Бывший заместитель управляющего Банком Англии Чарли Бин (Charlie Bean) указывает: «Мира, где первую скрипку играют центральные банки, больше нет; нам придется все чаще наблюдать за тем, как мяч перехватывают и ведут к воротам правительство и налогово-бюджетная политика».

В настоящее время экономисты сходятся во мнении о том, что после кризиса 2008 года переход к политике жесткой экономии произошел слишком рано. Экономический рост начал замедляться еще за десять лет до появления коронавируса нового типа. После Великой депрессии 1930-х годов большинство правительств стран Запада превратились в ревностных приверженцев кейнсианской политики. Они направляли бюджетные средства на стимулирование спроса и создание рабочих мест. Однако в 1970-е годы, когда одновременно росли безработица и цены на товары и услуги, храм кейнсианства рухнул. Рычаги макроэкономического управления перешли в руки центральных банков с их политикой установления целевых показателей инфляции. По мнению Кэтрин Манн, главного экономиста Citigroup, переломным моментом стало повышение процентных ставок в 1980-е годы, инициатором которого был председатель ФРС США Пол Волкер. Однако Манн пока не уверена, что политический ответ на covid-19 относится к той же самой категории фундаментальных решений, кардинально меняющих всю картину. В нынешней ситуации, считает Манн, правительства должны использовать налогово-бюджетную политику для достижения не только краткосрочных («выведение экономики из депрессивного состояния»), но и долгосрочных целей, — например, уменьшения неравенства. В мире экономической науки, — замечает Алаа Шахин, — все громче слышны голоса сторонников так называемой современной денежной теории (Modern Monetary Theory). Они утверждают, что в периоды низкой ин-

фляции государство, как правило, имеет возможность для крупных расходов, и настаивают на необходимости осуществления смелых бюджетных программ, таких как Новый зеленый курс. Все это указывает на необходимость перестройки управления экономикой. По мнению Пола Маккалли, бывшего главного экономиста компании Pacific Investment Management (крупнейший мировой инвестор на рынке облигаций), эта перестройка должна была произойти еще лет десять назад после финансового кризиса. Появление коронавируса ознаменовало собой завершение процесса изменения режима макроэкономического управления. «Хватит притворяться, — заявил Маккалли. — Мы живем в мире, в котором господствует налогово-бюджетная политика».

Так произойдет ли перестройка моделей управления экономикой? Поменяют ли ответственные инстанции денежно-кредитные рычаги на фискальные? Или же будут предприняты иные меры, позволяющие миру избежать масштабной экономической рецессии, триггером которой стала пандемия? Неопределенность. И еще раз — неопределенность. Очевидно лишь одно: мир хочет восстановления экономического благополучия. Однако не факт, что получит его.

Как заключает журнал «The Economist», «вакцина, если она будет применена в достаточно широком масштабе, сможет быстро восстановить нормальное состояние. Однако шрамы все равно останутся. Даже банк «Голдман Сакс», который «побычь» оптимистично настроен в отношении использования вакцины, считает, что безработица в Америке вернется на предшествовавший пандемии уровень в 4% не раньше 2025 года. Сама нынешняя болезнь имеет долговременное воздействие, поэтому спад в мировой экономике будет продолжаться еще в течение некоторого времени». □



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

В ДВИЖЕНИИ

15 сентября 2020 года состоялось общее годовое собрание членов НАУФОР. Были заслушаны ежегодный отчет Совета директоров НАУФОР, ежегодный отчет президента НАУФОР о результатах деятельности ассоциации в 2019 году, а также приоритетные направления деятельности на 2020 год.

Фотографии Павел Перов

Уставное мероприятие ассоциации — общее собрание в том числе — должно проводиться в очной форме, и такой формат уже стал традицией. Правда, в текущем году традиции такого рода сильно корректировала эпидемия коронавируса. Тем не менее даже в сложной эпидемиологической обстановке общее собрание НАУФОР удалось провести, не нарушая заведенного порядка. Был выбран наиболее спокойный с точки зрения вирусной активности период, а для членов ассоциации, пожелавших остаться «на удаленке», была организована онлайн-трансляция собрания, с возможностью задавать вопросы выступающим. Перед участниками собрания выступили президент НАУФОР Алексей Тимофеев и председатель Совета директоров НАУФОР Олег Вьюгин. Так вышло, что и докладчики присутствовали на мероприятии в «разных форматах» — президент НАУФОР Алексей Тимофеев обращался к членам ассоциации с трибуны, председатель Совета директоров Олег Вьюгин — с экрана проектора.

Повестка собрания была связана с обсуждением сделанного и утверждением основных направлений деятельности ассоциации на ближайший год, включала отчеты президента и председателя Совета директоров. Перевыборы совета директоров (они могли бы состояться в связи с тем, что в начале 2020 года НАУФОР включила в свой мандат саморегулируемой организации деятельность спецдепозитариев) было решено отложить на следующий год, когда очное участие в дискуссии и голосовании будет, хотелось бы надеяться, более комфортным.

Президент НАУФОР выступил с докладом о результатах деятельности ассоциации за последний год. Национальная ассоциация участников фондового рынка остается крупнейшей саморегулируемой организацией для профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвестиционных советников и единственной СРО для управляющих компаний. Кроме того, по состоянию на конец первого полугодия 2020 года членство в НАУФОР объединяет 46,9% от общего числа отечественных



брокеров, 43,8 % дилеров, 38,4% депозитариев, 70,8% управляющих ценными бумагами, 78,3% инвестиционных советников, почти 100% управляющих компаний ПИФов и НПФов.

НАУФОР уделяет самое серьезное внимание своим контрольным функциям в отношении участников рынка ценных бумаг и в 2019 году заметно укрепила силу своего контрольного подразделения. В 2019 году было проведено 88 проверок деятельности членов ассоциации, включая внеплановые и проверки по жалобам клиентов. В отношении 28 членов НАУФОР Дисциплинарным комитетом были рассмотрены дела о совершении дисциплинарных нарушений,

в 18 случаях были приняты решения о наложении на них мер дисциплинарного воздействия. В апреле 2020 года в связи с предпринимаемыми мерами по ограничению распространения на территории РФ новой волны коронавирусной инфекции проведение плановых проверок было приостановлено до 1 июля 2020 года. С учетом этой приостановки за период с 1 января 2020 года по 31 июля 2020 года НАУФОР провела 55 проверок деятельности своих членов.

Следующая задача в этом направлении — подготовка контрольного подразделения к контролю за соблюдением участниками рынка правил, сформулированных как принципы.

В апреле 2019 года НАУФОР заключила с Банком России соглашение о полномочиях по аккредитации программ для инвестиционного консультирования. За год НАУФОР аккредитовала 14 программ автоследования и автоконсультирования, в том числе 3 программы, представленные независимыми разработчиками.

Деятельность НАУФОР в качестве СРО для инвестиционных советников сопровождалась участием в разработке базового стандарта совершения инвестиционным советником операций на финансовом рынке, которая велась под председательством НАУФОР в рамках Комитета по базовым стандартам ин-





вестиционных советников при Банке России.

В 2019 году НАУФОР утвердила два внутренних стандарта — Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов и Стандарты деятельности управляющих компаний.

Важным проектом, реализованным НАУФОР в 2019 году, стало участие в развитии Системы быстрых платежей (СБП) для фондового рынка: в октябре был официально запущен сервис пополнения счетов участников фондового рынка с ее использованием (оператор — Банк России, операционный платежный и клиринговый центр — НСПК). Разработка схемы инициирована НАУФОР в рамках соглашения о сотрудничестве с ассоциацией ФинТех, заключенного около трех лет назад. Платежный проект призван заменить использование традиционных банковских карт при пополнении счетов физических лиц.

Председатель Совета директоров НАУФОР Олег Вьюгин дал оценку деятельности НАУФОР, направленной на развитие и совершенствование законодательства и регулирования на рынке ценных бумаг. Он отметил, что созданы весьма благоприятные условия для привлечения на фондовый рынок средств широких слоев отечественных инвесторов. Здесь сыграло весьма серьезную и положительную роль участие ассоциации в дискуссии об изменении правил категоризации инвесторов и о круге финансовых инструментов, доступных для каждой категории. Изначально подготовленный Банком России проект закона предусматривал введение для инвесторов – физических лиц четырех категорий:

- 1) особо защищаемые неквалифицированные инвесторы,
- 2) простые неквалифицированные инвесторы,
- 3) простые квалифицированные инвесторы,

4) профессиональные квалифицированные инвесторы.

Законопроект повышал критерии, необходимые для признания лиц квалифицированными инвесторами, ограничивал доступ массового инвестора к определенному кругу финансовых инструментов и услуг, вводя требование обязательной сдачи тестов на бирже или в СРО.

В течение всего 2019 года вокруг законопроекта, принятого в первом чтении, не утихали споры. Консультации продолжались на площадке Банка России, Комитета Государственной Думы по финансовому рынку. Основные предложения НАУФОР заключались в приведении положений законопроекта в соответствие с мировыми правилами «appropriateness тестирования», упрощении предложенных законопроектом правил категоризации, в отказе от повышения требований к квалифицированным инвесторам. Значительная часть предложений НАУФОР была учтена, во многих других случаях был найден компромисс, который устраивал индустрию. Банк России отказался от введения дополнительных двух категорий инвесторов, от повышения требований к квалифицированным инвесторам, от обязательности прохождения инвестором отдельного теста биржи и СРО, согласившись на брокерский тест.

НАУФОР продолжила настойчивую работу по повышению привлекательности индивидуальных инвестиционных счетов «второго типа». Проводятся активные консультации с Банком России, Министерством финансов и комитетом Государственной Думы по финансовому рынку, другими саморегулируемыми организациями в целях согласования изменений законодательства, направленных на повышение привлекательности для инвесторов индивидуальных инвестиционных счетов второго типа. В числе предложенных изменений:

- повышение максимального ежегодного размера взноса с 1 млн рублей до 3 млн рублей;

— предоставление инвестору возможности без закрытия ИИС выводить до половины денежных средств, учитываемых на счете.

Национальная ассоциация участников фондового рынка активно участвовала в работе над внесением изменений в закон «О рынке ценных бумаг» в части порядка исполнения брокером поручений клиентов. Предметом дискуссии стали пределы фидуциарной ответственности брокера, НАУФОР в этом споре придерживалась ограничительного подхода. По предложению НАУФОР в итоговом варианте закона была предусмотрена возможность использования специального брокерского счета для учета клиентских денежных средств, предназначенных для сделок с иностранной валютой и товарами, а также возможность использования средств, переданных по договору на ведение индивидуального инвестиционного счета, для приобретения драгоценных металлов.

В середине 2019 года был принят подготовленный с участием НАУФОР Федеральный закон от 26.07.2019 №248-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Из наиболее важных изменений, предложенных ассоциацией, следует назвать следующие:

- право управляющего принимать в доверительное управление или приобретать за счет объектов управления инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, доверительное управление которыми он осуществляет;
- замена требования о регистрации правил доверительного управления фондов, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на требование об их согласовании со специализированным депозитарием;
- замена типовых правил доверительного управления на установление требований к правилам доверительного управления паевым инвестиционным фондом;
- расширение перечня агентов по выдаче, обмену и погашению инвестиционных паев за счет кредитных



организаций, не имеющих лицензии на осуществление брокерской деятельности, и страховых компаний;

- возможность раскрытия для неопределенного круга лиц информации о паевых инвестиционных фондах, инвестиционные паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов;

отмена требования о проведении обязательного аудита паевого инвестиционного фонда.

Отдельного упоминания заслуживает деятельность ассоциации, направленная на улучшение условий деятельности инвестиционных советников. При активном участии НАУФОР в 2019 году произошло

исключение инвестиционных советников, не совмещающих деятельность по инвестиционному консультированию с иной профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, из перечня организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом. Был внесен законопроект, уточняющий статус инвестиционных советников в системе ПОД/ФТ, в результате чего инвестиционные советники, совмещающие свою деятельность с иными видами деятельности на финансовом рынке, получают право проводить упрощенную идентификацию своих клиентов. Инвестиционные советники, не совмещающие деятельность с иными видами на

финансовом рынке, исключаются числа финансовых организаций, обязанных исполнять требования ПОД/ФТ в части идентификации своих клиентов. Вместо этого на них возлагается обязанность предоставлять уполномоченному органу по его запросу информацию о клиентах, их инвестиционных профилях, а также о содержании предоставленных инвестиционных рекомендаций.

Общее собрание утвердило ежегодный отчет Совета директоров НАУФОР, ежегодный отчет президента НАУФОР о результатах деятельности ассоциации в 2019 году, а также приоритетные направления деятельности на 2020 год. □



Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Аппетит к риску снижается

ГЛОБАЛЬНОЕ СНИЖЕНИЕ «АППЕТИТА К РИСКУ» И ОПАСЕНИЯ НОВЫХ САНКЦИЙ ДАВИЛИ НА АКЦИИ И ЕВРОБОНДЫ РФ

Акции и еврооблигации РФ упали в сентябре на фоне снижения спроса на активы развивающихся рынков и роста санкционных рисков. Индекс РТС упал за месяц почти на 6,4% — до 1178,51 пункта, а снижение индекса МосБиржи за счет обесценения рубля составило 2% (к закрытию торгов 30 сентября индикатор опустился до 2905,81 пункта).

Котировки российских акций и еврооблигаций упали в сентябре на фоне общемирового снижения спроса на активы emerging markets (EM), а также возросших санкционных рисков. Опасения негативного влияния на мировую экономику второй волны коронавирусной эпидемии, а также сохраняющееся противостояние США и Китая стимулировали активизацию продавцов на глобальных рынках. С другой стороны, в сентябре возросли санкционные риски в отношении России, причем сразу по трем направлениям — из-за политической нестабильности в Белоруссии, обвинений в якобы имевшем место отравлении оппозиционера Алексея Навального, а также обострившегося армяно-азербайджанского конфликта. Индекс РТС упал за месяц почти на 6,4% — до 1178,51 пункта, а снижение индекса МосБиржи за

счет обесценения рубля составило 2% (к закрытию торгов 30 сентября индикатор опустился до 2905,81 пункта).

Движение цен на акции РФ

Тенденция к снижению на российском рынке акций сформировалась практически в первые торговые дни сентября. Заметный удар рынок акций РФ получил 2 сентября после заявлений германских властей о том, что российский оппозиционер Алексей Навальный был отравлен. Официальный представитель кабмина ФРГ Штеффен Зайберт заявил, что лаборатория Бундесвера нашла в организме Навального следы яда из группы «Новичок». При этом Германия, Великобритания, Франция и США призвали Москву дать ответ на случившееся с Навальным.

Вместе с тем российская сторона заявила, что отечественные специалисты из нескольких лабораторий не обнаружили в организме Навального отравляющих веществ. Пресс-секретарь президента РФ Дмитрий Песков заявил, что для обвинений российского государства в причастности к отравлению Навального нет никаких оснований, в Кремле не усматривают причин для санкций против России и проекта «Северный поток 2» в связи с этой ситуацией.

На этом фоне инвесторы предпочли сократить позиции из-за возросших геополитических рисков и опасений новых западных санкций. Индекс МосБиржи после тестирования отметки 3000 пунктов скатился к закрытию торгов в район 2955 пунктов. Падение рынка 3 сентября продолжилось на фоне как дешевеющей нефти, так и санкционных опасений из-за ситуации с Навальным; индекс МосБиржи просел к 2930 пунктам, индекс РТС упал в район 1220 пунктов. Внешние рынки также просели на фоне слабой макроэкономической статистики. Розничные продажи в еврозоне в июле снизились на 1,3%, тогда как ожидался подъем на 1,5%. Индекс деловой активности в сфере услуг США (ISM Non-Manufacturing) в августе снизился до 56,9 пункта при прогнозах снижения до 57 пунктов с июльских 58,1 пункта.

После такого негативного начала месяца рынок акций РФ смог немного скорректироваться вверх вместе с фон-

довой Европой, при этом лидировали в росте акции Polymetal на новостях, что бумаги могут быть включены в индекс NYSE Arca Gold Miners.

Однако рост был недолгим, и уже 8 сентября рынок вновь развернулся вниз из-за обвалившейся нефти и отката внешних фондовых площадок во главе с ранее перегретыми бумагами технологического сектора; индексы МосБиржи и РТС сдали круглые рубежи 2900 и 1200 пунктов соответственно, лидировали в откате бумаги «Яндекса». Также давление на рынок оказывали геополитические риски в связи с комментариями официальных лиц США и Германии о возможных санкциях из-за ситуации с Навальным. Нефть Brent обвалилась ниже 40 долларов за баррель на сигналах того, что спрос в краткосрочной перспективе останется слабым из-за завершения в США летнего автомобильного сезона, а также постепенного увеличения добычи странами ОПЕК+.

В дальнейшем российский рынок акций смог скорректироваться вверх вслед за наметившимся ростом фондовой Америки, а также на фоне ослабления опасений санкционных рисков; индекс МосБиржи отскочил в район 2900 пунктов во главе с обновившимися максимум с начала марта акциями «АЛРОСА» на корпоративных новостях (объем продаж «АЛРОСА» в августе вырос в 6 раз относительно июля).

По итогам сентябрьского заседания ЕЦБ ожидаемо не стал менять ставки,

а также оставил без изменений объем программы Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) на уровне 1,35 трлн евро. Регулятор продолжит реализацию PEPP по крайней мере до конца июня 2021 года, а также будет реинвестировать поступления от погашаемых облигаций в рамках PEPP до конца 2022 года. Глава ЕЦБ Кристин Лагард отметила существенное восстановление внутреннего спроса и подчеркнула необходимость масштабных стимулов для поддержки восстановления экономики еврозоны.

В середине сентября коррекционный отскок российского рынка акций продолжился вслед за внешними площадками на новостях о возобновлении испытаний вакцины от COVID-19 компанией AstraZeneca, а также на фоне публикации позитивной макроэкономической статистики; розничные продажи в КНР в августе выросли на 0,5% в годовом выражении при прогнозах повышения на 0,1%, промпроизводство в Китае выросло на 5,6% при прогнозах повышения на 5,2%. При этом реакция рынка на новости о состоявшихся в Сочи переговорах президентов России и Белоруссии оказалась нейтральной. РФ предоставит Белоруссии госкредит в размере 1,5 млрд долларов. По словам президента РФ Владимира Путина, граждане Белоруссии должны сами разобраться в ситуации в своей стране, без давления извне.

Выросли акции «Трубной металлургической компании» после известий о

новой оферте с премией к рынку (по цене 61 рубль за акцию). Компания готова выкупить весь оставшийся free float ТМК (12,5%) после проведенного летом выкупа 22,3% из возможных 34,7% акций.

Негативные настроения на отечественный рынок вернулись после появления новостей о планах Минфина увеличить налоги для экспортеров с целью пополнения госбюджета. Ведомство, в частности, предложило со следующего года отменить налоговые льготы по НДС при добыче сверхвязкой нефти. Одним из крупнейших пользователей данной льготой является "Татнефть", что в итоге привело к заметной просадке акций компании. При этом премьер-министр РФ Михаил Мишустин заявил, что проблемы, стоящие перед страной, должны решаться не только за счет нефтяников, участие в этом должны принимать все доходные отрасли.

Итоги состоявшегося очередного заседания Фрезерва США в целом были негативно восприняты инвесторами, так как американский ЦБ не анонсировал новых программ стимулирования экономики, в то время как существующие разногласия между демократами и республиканцами в Конгрессе поставили под вопрос продление ряда программ бюджетного стимулирования. В свою очередь Банк России на заседании 18 сентября ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 4,25% годовых, что оказало нейтральное влияние на рынок акций.

Наиболее заметные потери российский рынок акций понес в третьей декаде месяца, что произошло в результате наложения негативного внешнего фона, сформировавшегося на опасениях возможного усиления второй волны пандемии коронавируса и отсутствия консенсуса в Конгрессе США по поводу новой программы экономической помощи, с одной стороны, и возросших

геополитических и санкционных рисков, с другой стороны. Кроме того, президент США Дональд Трамп в ходе своего выступления на 75-й Генассамблее ООН призвал добиться того, чтобы Китай понес ответственность за распространение коронавируса COVID-19 в мире. В свою очередь председатель КНР Си Цзиньпин заявил, что мировым лидерам не следует пытаться политизировать тему борьбы против коронавируса COVID-19.

Последовавший после сильного падения коррекционный отскок на российском фондовом рынке возглавили акции «Яндекса» на новостях о планах покупки интернет-компанией группы TCS Group. Сумма сделки оценивается в \$5,5 млрд.

Новая волна падения отечественного рынка акций была следствием внешнего негатива. Руководители Фрезерва США заявили, что американской экономике потребуются дополнительные бюджетные стимулы, чтобы избежать неустойчивого и затяжного восстановления экономической активности. Вместе с тем демократы и республиканцы в Конгрессе США пока не могут прийти к консенсусу по поводу новой программы бюджетного стимулирования. Негативом стали также данные Минтруда США, показавшие рост числа первичных заявок на пособие по безработице за неделю до 870 тысяч при прогнозах снижения до 840 тысяч. Кроме того, ближе к концу месяца произошел ценовой провал в бумагах «Газпрома» на слухах, что рассматривается вариант уменьшения дивидендов компании в целях финансирования социальной газификации. Впоследствии эти слухи были официально опровергнуты, однако акции «Газпрома» в итоге так и не смогли полностью восстановить понесенные потери.

В последние торговые дни сентября некоторую нервозность на российский фондовый рынок привнесли новости об обострении армяно-азербайджанского конфликта, что стало еще одной по-

тенциальной точкой возможных антироссийских санкций. Но, на удивление, позиции России, США и европейских стран в отношении данного конфликта оказались близкими, что в итоге снизило опасения относительно возможных новых санкций.

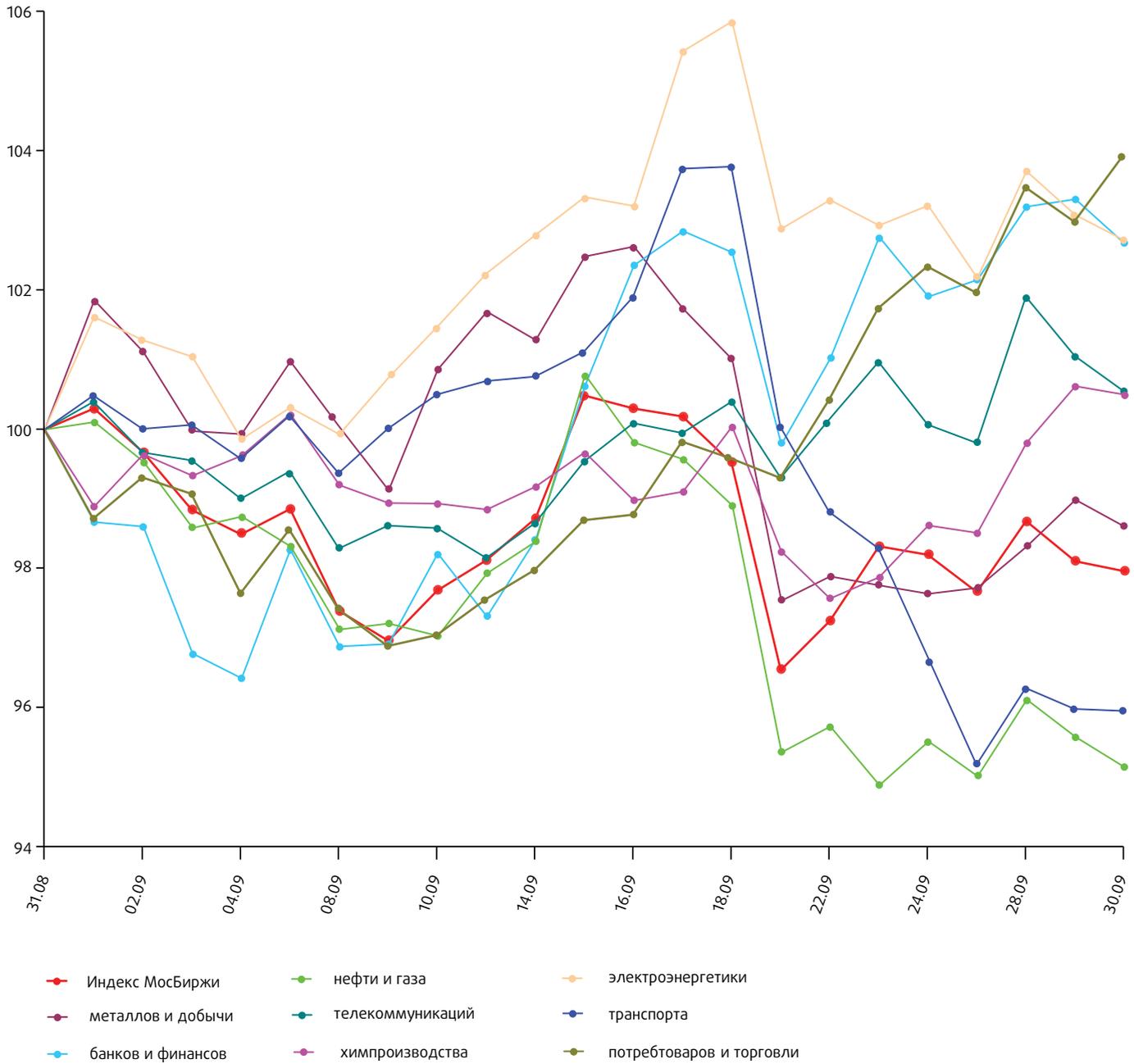
Цены еврооблигаций РФ снизились, отыгрывая возросшие риски

Котировки большинства выпусков российских еврооблигаций умеренно снизились в сентябре, отыгрывая как общемировое снижение спроса инвесторов на активы развивающихся стран из-за угрозы второй волны коронавирусной эпидемии, так и возросшие геополитические и санкционные риски в отношении России. В свою очередь американские казначейские обязательства (US Treasuries) продемонстрировали боковую динамику по итогам сентября, что в итоге привело к умеренному расширению суверенных спредов к доходности базовых активов.

В секторе российских еврооблигаций, как и на рынке акций, тенденция к снижению начала формироваться 2 сентября после заявлений представителей немецких властей, что оппозиционный политик Алексей Навальный был отравлен в РФ веществом группы «Новичок». Возросшие у участников рынка опасения относительно возможного объявления новых антироссийских санкций привели к активизации продавцов российских активов — рубля, акций и рублевых облигаций. Сектор валютных госбумаг также оказался во власти продавцов, но здесь снижение котировок было умеренным и не носило агрессивного характера. Иностранцы инвесторы не спешили выходить из российских бумаг, обеспечивающих, с одной стороны, ненулевую доходность, а с другой стороны, имеющих высокий уровень покрытия золотовалютными резервами страны.

В последующие несколько дней российские еврооблигации еще немного

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



потеряли в цене, но на этот раз давление шло уже со стороны базовых активов — US Treasuries, которые снизились и потянули за собой практически все евробонды emerging markets. Санкционный фактор временно отошел на второй план. Американские фондовые индексы завершили торги 3 сентября резким падением (на 2,8–5%) на фоне самых существенных потерь технологического сектора за последние несколько месяцев.

Рыночная конъюнктура для отечественных евробондов в конце первой декады месяца была негативной. Связано это было как с новостями о возможных санкциях к России из-за отравления, как считают на Западе, Навального, так и в связи с продолжающимся падением нефтяных цен, которые опустились к трехмесячным минимумам. При этом участники рынка закладывали в цены лишь введение персональных санкций, а также возможные ограничения на проект «Северный поток 2», в то время как экономические санкции не брались в расчет, поскольку пока считаются маловероятными. Давление на все рискованные активы оказывала также ухудшившаяся ситуация на американском фондовом рынке из-за новых заявлений Дональда Трампа в отношении Китая.

Президент США Трамп заявил, что в случае переизбрания на пост президента он «отвяжет» американскую экономику от китайской и покончит с зависимостью Соединенных Штатов от бизнеса с Китаем. «Мы превратим Америку в производственную сверхдержаву и покончим с нашей зависимостью от Китая раз и навсегда. Будь то разделение или введение огромных тарифов, как я уже делал, но мы прекратим нашу зависимость от Китая, потому что мы не можем полагаться на Китай», — сказал Трамп на пресс-конференции в Белом доме. По его словам, США «теряют миллиарды долларов» на экономическом сотрудничестве с Китаем.

Вместе с тем санкционные риски отошли на второй план после новостей

о том, что Алексея Навального вывели из искусственной комы и постепенно отключают от аппарата искусственной вентиляции легких. Таким образом, к началу второй декады сентября на рынке отечественных евробондов появились причины для локальной коррекции вверх, к тому же американский фондовый рынок также отскочил, компенсировав значительную часть предыдущих потерь. Плавный коррекционный рост продолжался вплоть до очередного заседания Федрезерва США. Оптимизму инвесторов на мировых рынках, в частности, способствовала новость о том, что англо-шведская фармацевтическая компания AstraZeneca и Оксфордский университет возобновили клинические испытания вакцины от COVID-19. Кроме того, позитивными были сообщения об усилении в августе экономической активности в Китае на фоне стимулирующих мер, принятых властями страны для поддержки экономики в условиях пандемии коронавируса.

ФРС по итогам сентябрьского заседания объявила о сохранении процентной ставки по федеральным кредитным средствам в диапазоне от 0% до 0,25% годовых. Руководство Федрезерва дало понять, что не намерено менять процентные ставки с нынешних уровней, по крайней мере, до конца 2023 года. Председатель Федрезерва Джером Пауэлл заявил, что нынешний экономический кризис, вызванный пандемией коронавируса COVID-19, является «самым тяжелым на нашем веку». В связи с этим, по его словам, американский ЦБ готов сохранять «полный набор» мер поддержки экономики, в том числе продолжать выкуп US Treasuries и ипотечных бумаг текущими темпами (по 120 млрд долларов в месяц) до тех пор, пока экономика США «не продвинется в своем восстановлении». Вместе с тем объявлений о новых мерах по поддержке экономики не произошло, что разочаро-

вало инвесторов и вызвало волну распродаж на мировых рынках.

Таким образом, начало дня 17 сентября для всех рискованных активов проходило под диктовку игроков на понижение. Вместе с тем во второй половине дня ситуация на мировых рынках стала постепенно улучшаться и стали проследиваться осторожные покупки. При этом от активности продавцов в наибольшей степени пострадали «длинные» выпуски евробондов РФ, что в итоге не позволило им полностью восстановиться вечером. Остальные же бумаги к концу дня смогли продемонстрировать смешанную динамику.

Последняя декада сентября также осталась за игроками на понижение на фоне вновь вышедших на первый план геополитических и санкционных рисков, а также общемирового падения у глобальных инвесторов «аппетита к риску» из-за опасений негативного влияния на мировую экономику второй волны коронавируса эпидемии.

Руководители ФРС считают, что американской экономике потребуются дополнительные бюджетные стимулы, чтобы избежать неустойчивого и затяжного восстановления экономической активности. Председатель ФРС Пауэлл в ходе очередных слушаний в комитете Конгресса подтвердил свое мнение о том, что наращивание бюджетных расходов позволит Федрезерву быстрее добиться целей в плане занятости и стабильной инфляции. По словам Пауэлла, бюджетные стимулы имеют больше силы, чем какие-либо другие. В то же время перспективы принятия нового пакета экономических стимулов в США стали еще более отдаленными на фоне противоречий по поводу назначения судьи Верховного суда на место Рут Бейдер Гинзбург. □