

Шанс для индустрии

В рамках Уральской конференции НАУФОР, прошел круглый стол с участием представителей профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний

Алексей Тимофеев (НАУФОР). Коллеги, позвольте открыть главную часть Уральской конференции — круглый стол. Формат круглого стола — обязательная часть и московской, и уральской конференций НАУФОР. Мы проводим его на обеих конференциях в разное время, но и там, и здесь считаем наиболее важной частью мероприятия: такие столы стали форматом, в котором индустрия может говорить с регулятором. Результаты диалога часто становятся неожиданностью для НАУФОР как организатора. Потому что обе стороны часто высказываются по наиболее острым проблемам. Это также позволяет и НАУФОР либо корректировать свою позицию, либо получать подтверждение того, что мы все делаем правильно.

Предлагаю представителям индустрии обсудить текущее состояние рынка, изложить регулятору свои ожидания. Регулятор, в свою очередь, тоже сможет поделиться с рынком своим видением.

Как правило, я стремлюсь к тому, чтобы в течение беседы смогли высказаться все, пусть это займет много времени. Роман, может быть, первым станешь ты — как человек, способный дать пример концептуального видения и задать тему?

Роман Горюнов (НП РТС). Обычно мы пытаемся соотнести ситуацию прошлого года — и то, что с тех пор поменялось. Тема, которая, на мой взгляд, не только не потеряла актуальность, но приобрела актуальность еще большую, — это регуляторные издержки участников рынка. В моем понимании, ситуация ухудшилась. Активность регулятора напрямую стоит денег участникам. При этом с клиентской базой стало лучше только из-за того, что клиенты стали торговать валютой.

Второе. Налогообложение операций физлиц на валютном рынке — мина замедленного действия. В 2009 году случился армагеддон на рынке опционов на акции. Когда клиенту одного уважаемого участника налоговая посчитала налогов в десять раз больше его финансового результата, потому что вдруг проснулась впервые за десять лет. И все носились как угорелые, ночевали у [замминистра финансов] Шаталова в кабинете, поскольку для внесения поправок в Налоговый кодекс была только ночь, иначе половина профучастников просто полегла бы. Ситуация с торговлей валютой «физиками» сейчас на бирже — такая же. Там уже десятки тысяч клиентов, их число постоянно увеличивается. Все сейчас считают, что проблемы нет. Но когда она возникнет, мало не покажется



никому. Надо думать, как эту проблему решать, сама она не решится. Сказать, что все граждане Российской Федерации, покупая доллары, должны платить [налог] с переоценки? Не знаю, кто сможет сделать такое заявление сейчас. В связи с этим же [появилась] проблема налогообложения операций с иностранными бумагами. Есть ли смысл русскому клиенту в нынешней системе налогообложения покупать российские еврооблигации. Ответ — нет. Взимание налога с переоценки валюты делает эту операцию экономически бессмысленной. Я как разумный налогоплательщик должен купить доллары и в них сидеть, потому

что покупка валюты не облагается налогом, а как только я купил на доллары евробонд, мне посчитали 13% налога. Мы пытаемся стимулировать людей вкладываться в инвестиционные продукты. Но инвестиции в долларовые активы (если это не сами доллары) убивает переоценка.

Третья тема — индивидуальные инвестиционные счета. На мой взгляд, ситуация хороша лишь отчасти. Пока клиенты ИИС — это люди, которые уже работают на рынке. Если бы Московская биржа публиковала список уникальных ИИСов (которые открыты не как дополнение к брокерскому счету), тогда мы могли бы адекватно оценивать успех/неуспех.

Андрей, вы как вообще считаете, сколько у вас уникальных ИИСов? **Андрей Шеметов (Московская биржа).** Активных клиентов биржи — 60 тысяч, уникальных счетов — миллион.

ИИСы — это долгосрочная история (как и финансовая грамотность). Я бы сейчас реально обсудил валютную переоценку. Это то, что беспокоит любого гражданина нашей страны. Инвестиционная индустрия не дает гражданам возможность сохранять средства так же, как на депозите в банке. Мы просто заставляем людей идти в валютные депозиты, большинство населения сейчас не будет готово держать сбережения в рублях.



Алексей Тимофеев. Правильно ли будет сказать, что валютная переоценка — одна из причин, по которой если уже клиент просит о совершении операций с иностранными инструментами, то это предлагается как услуга через зарубежные subsidiaries?

Олег Янкелев (УК «ФинЭкс плюс). Мне кажется, иностранный законодатель все уже сделал. Продукты есть, льготы есть, есть возможность избежать необходимости платить налоги с переоценки.

Алексей Тимофеев. Хватит ли сил у «Финэкса» полностью удовлетворить интерес российских клиентов?

Олег Янкелев. Мы выпускаем продукты на ликвидный базовый актив, поэтому проблем с емкостью тех сегментов, в которых мы предлагаем продукты, нет.

Роман Лохов (ФГ БКС). Хотел бы продолжить обсуждение темы регулирования. Мы видим, что урегулирование ужесточается, появляется много новых законов и актов. Это очень хорошо. Даже в нашей бизнес-модели регулирование, с одной стороны, несет за собой определенные издержки, но с другой стороны, оно дает уверенность клиентам. Раньше мы решали эти проблемы, уходя, например, в Лондон, где регулирование одно из самых сильных и самых суровых в мире, потому что, имея регулируемого брокера, там можно получать больших клиентов, которые чувствуют себя в безопасности. Это то, что я вижу позитивного [в ужесточении регулирования].

Но есть и проблемы, которые меня беспокоят. Регулятор сейчас хочет настолько быстро имплементировать и менять законы, настолько быстро отрегулировать сложные и комплексные вещи, на которые многие юрисдикции тратили десятки лет. Есть опасения, что это может или ограничить, или просто убить определенные сферы бизнеса. Сейчас больше всего беспокоит закон о собственных средствах, — а именно комплексное ограничение

сложных операций, например, репо. Мы хотели бы это обсудить. Это вещи, которые не очень стыкуются с понятиями рыночного риска и контрагентского риска.

Желание регулятора понятно и правильно, но дефлайны очень-очень агрессивны и могут привести к суровым последствиям.

Еще хотелось бы обсудить понятие аффилированных лиц в законе. Где можно держать деньги: в своих ли банках, на счетах западных брокеров и так далее? Это тоже требует более детального анализа.

Еще одна вещь: регулирование финансовых групп. Не просто банков, не просто брокеров и не просто управляющих компаний, а финансовых групп как единого организма. Там до сих пор требуется более глубокое понимание зависимостей.

Спасибо.

Алексей Тимофеев. А я, например, вижу, что Центральный банк, чем дальше — тем больше, принимая нормативные акты, устанавливает более длинные сроки вступления в силу — полгода и больше. Я приветствую эту практику. Что правильно — два года, три года?

Роман Лохов. Я не то имел в виду. Если сами решения не нравятся? Это не о том, когда решения вступают в силу.

Лариса Селютина (ЦБ РФ). В ближайшее время на сайте ЦБ будет вывешен документ «Основные направления развития финансового рынка», где вы увидите, что является стратегическим приоритетом Банка России. Один из приоритетов — это защита прав [инвестора]. Мы сейчас все делаем для того, чтобы посредники стали более прозрачны. И не ради ужесточения требований, а ради того, чтобы к профучастникам пошел клиент.

Что касается регуляторной нагрузки. Банк России еще находится в стадии формирования себя как мегарегулятора, но тенденция к тому, что должны



быть общие подходы к регулированию всех сегментов рынка, уже прослеживается. Просто нужно время. Что касается нагрузки на брокеров, я уже попросила всех, кого действительно напрягают наши предписания, требующие в короткий срок представить колоссальное количество информации, присылать замечания в наш департамент. Необходимо оценить эту нагрузку. Тогда мы договоримся с другими департаментами и заключим общие регламенты взаимодействия.

Теперь что касается собственных средств. Это нормативный акт, его не надо принимать в Думе. На его примере можно отслеживать, что мы все проблемы обсуждаем с рынком. На последней встрече у Владимира Викторовича (Чистюхина) он просил профучастников дать свои предложения. Это касается и рейтингов. Насколько я понимаю, Алексей (Тимофеев) их только вчера направил. Мы отложили принятие акта и продолжаем его обсуждение, чтобы найти компромисс. Кроме того, даем достаточно длительные сроки для реализации.

Еще одна тенденция — это переход на методические рекомендации. Сейчас, например, готовим методические рекомендации по непрерывности бизнеса. Изначально у нас было желание сделать документ только для инфраструктуры, но руководство сказало, что это должно быть для всех. Но пока не требования, это будут рекомендации.

Также наблюдается тенденция «консультативных докладов». Мы все больше и больше обсуждаем с рынком перспективы нормативных актов. **Александр Арефьев (ЦБ РФ).** Большинство инициатив по собственным средствам мы учли. Некоторые инициативы были в подвешенном состоянии, мы ожидали от отрасли предложений, не все успели изучить, но, опять же, приехали на конференцию НАУФОР для обсуждения.

Итоговый текст опять же покажем. Это хорошая практика: выявление даже незначительных технических деталей, на которые с точки зрения регулирования не обращаешь внимания, но они чувствительны для тех, кто непосредственно с этим работает. Надеюсь на дальнейшее плодотворное сотрудничество в этом направлении. **Алексей Тимофеев.** Хочу отдать должное Центральному банку в истории разработки нормативов по собственным средствам, потому что тему как бы закрыли, но все-таки вернулись к консультациям с рынком. Мы ожидаем, что сейчас в этот нормативный акт будет внесен целый ряд очень важных изменений, которые устроят индустрию.

Консультационный процесс может быть долгим. Но скорее всего, результат будет положительным. Должен сказать, что НАУФОР тоже, собирая мнение индустрии, не может быстро предложить законченный перечень претензий к проектам нормативных актов. Мы сами дополняем свои замечания новыми, потому что и индустрия срабатывает долго, не все читают, и когда проект доходит до конечного потребителя, то появляются новые замечания.

Отлично, что принимаются нормативные акты; но плохо, что очень быстро меняются правила игры. Я думаю, это хорошая идея, когда принимаются нормативные акты, но дается продолжительный срок для того, чтобы индустрия подчинилась новым правилам игры.

Роман Лохов. Большое количество нормативных актов регулятор хочет ввести за очень короткое время. Индустрии, естественно, нужно время, чтобы ответить.

Лариса Селютина. Мы привыкли годами жить медленно, размеренно. Но сейчас мы очень сильно отстали от международного рынка — технологически, регуляторно. Где-то перегибы (скажем, 115-й закон, о противодей-





ствии легализации доходов, полученных преступным путем), что-то не отрегулировано совсем, и это тоже мешает развитию. Регулятор должен думать над концептуальными подходами к реорганизации, и, к сожалению, реорганизовывать все нужно одновременно и сейчас. Ближайшие два года будут очень тяжелыми. Вы должны это принять и работать вместе с ЦБ более активно.

Алексей Тимофеев. Мне как раз показалось положительным прецедентом, что Центральный банк работает с более продолжительными сроками вступления нормативных актов, чем до этого ФСФР. Сломя голову принимать регулирование — плохая практика, но именно в этой парадигме индустрия жила до сих пор.

Александр Мецгер (ЗАО «Управляющая компания»). Очень прошу ЦБ понимать, что для компаний, особенно небольших региональных, вал отчетности кажется просто безумным. Из месяца в месяц мы должны отправлять сведения, которые по определению в системе уже есть. Поймите — это не только время, но и деньги.

Далее. Мне — как управляющему инвестиционными фондами — необходима как воздух опция выделения пая в натуре. Для моих инвесторов очень важно, чтобы они при каких-то обстоятельствах могли забрать активы из ПИФов. И еще важно не зачищать, как под гребенку. Помните: то, что московским компаниям кажется мелочью, для небольших региональных компаний — удар по бюджету.

Андрей Басуев (ЗАО «Унисон капитал»). Лариса Константиновна, реально большое спасибо за те разъяснения, которые вы даете на таких встречах. Я не попал на обсуждение нормативов собственных средств, и оглашал свои предложения Алексею Викторовичу [Тимофееву]. И год, и даже два (введение норматива в силу) — это маленькие сроки. Реальный срок — пять лет. Они



дадут участникам возможность приспособиться, подготовиться к переходу на новые требования. Нормально отреагировать и не ломать бизнес. Кроме того, мы должны еще зарабатывать, чтобы содержать свои компании и зарабатывать деньги собственникам и акционерам.

По вопросу собственных средств проблемы, которые встают перед региональными компаниями, совпадают с проблемами крупных компаний. Мы выступаем здесь единым фронтом, а это нечасто случается.

Юрий Минцев (ФК «Открытие»).

В действиях Центробанка есть две нелогичности. Роман Лохов привел пример проведения сделок репо по ОФЗ с нерейтингованным контрагентом. В чем логика? Почему эти сделки должны уменьшать собственный капитал, я не понимаю.

Второе — переход на единый план счетов. Профучастникам говорят: «готовьтесь, через год вы будете жить по новым правилам; и не только готовьтесь, но еще и отчитывайтесь, как готовитесь». Ок. А правила есть? Нет, ЦБ их еще пишет. Тоже какая-то нелогичность, вы согласны с этим? Вы же сами не успеваете?

Лариса Селюткина. Что касается брокериджа, то профучастников минула чаша сия. ЦБ вам дал отчетность внебиржевых сделок, которая в принципе строилась на вашем внутреннем учете и не была очень тяжелой. Все остальные отрасли — управляющие компании, микрофинансовые, страховые — действительно попали под серьезный регуляторный пресс отчетности, которую один из департаментов в Банке России внедрил, по денежным средствам. Да, ЦБ не успевает, но мы вовлекаем в эту работу и профучастников, — чтобы вы готовили планы, общались со своими вендорами, двигались вперед. Чтобы регулятор и рынок двигались параллельно, готовились к серьезному процессу вместе.

Нам тоже очень тяжело, но другого варианта нет.

Когда мы дойдем до черты, где будем понимать, что не успеваем, это можно будет обсуждать. Пока что двигаемся, коллеги, двигаемся!

Юрий Минцев. Я хотел бы вернуться к тому, о чем обычно любят говорить Анатолий Григорьевич и Влад Кочетков, — это тема региональных участников. Мое личное убеждение таково: индустрия не только региональных, но мелких брокеров потеряла десять лет на том, что эти компании пытались стать брокерами, не понимая, что брокер — это очень дорогая и технологичная история, которая окупается только на очень больших объемах. При этом по сравнению с предыдущим годом спрос даже со стороны «физиков» на инвестиционное консультирование растет. Выращивать доверие, консультировать людей, конечно, нужно было начинать раньше, вместо того чтобы мечтать быть брокером, при этом не имея денег на взносы в гарантийное обеспечение.

Мне кажется, что единственный шанс для малого бизнеса на фондовом рынке заключается именно в инвестиционном консультировании.

И я призываю Центробанк сделать классный закон (о финансовых советниках). Я вижу огромный спрос среди клиентов компании, в которой работаю. Удивляет, что в регионах пока не происходит этих движений.

Да, россияне пока не очень любят платить за инвестиционное консультирование. Но сегодня не любят, а завтра — полюбят. Это шанс для всей индустрии: предоставление грамотных финансовых консультаций с целью зарабатывать на этом.

Алексей Тимофеев. Я тоже думаю, что большего для финансовой грамотности сделать нельзя. Другое дело, действительно, чтобы люди научились платить за советы.

Это произойдет не мгновенно.

Владислав Кочетков (ИХ «ФИНАМ»).

Такое направление, как социальный трейдинг (социальные сети для трейдеров), по умолчанию задушит офлайн-консультанта. Я лучше пойду к человеку в Интернет, получу у него совет быстро и даже буду готов отдать ему долю от оборота, чем пойду к какому-нибудь дяде Васе, который сидит на Белинского, 135 в Екатеринбурге. В офлайн-умных старичков, которые на пенсии консультируют клиентов, я не верю. А в региональных брокеров теперь верю.

Роман Лохов. Клиенты уже готовы платить за консультирование! Просто частично об этом не знают. А что касается финансовых советников, то нужно быть достаточно большим, чтобы сейчас взять на себя удар и заработать меньше. Без финансовых советников, максимизируя прибыль сегодня, вы вгоняете безграмотное население в риск. Но ведь компания имеет двух-, пяти-, десятилетнюю стратегию. Что такое финансовый советник? Это не просто продавать брокеридж и форекс. Основная задача финансового советника — менеджмент риск-профиля клиента. Не надо позволять бабушке покупать на все и что угодно: наша компания поменяла такую стратегию уже пять лет назад. Для финансовых институтов она является очень дорогой. Во-первых, в каждом регионе, в каждом офисе приходится нанимать наиболее дорогих людей. Потому что нужно понимание всех продуктов. Второе. Это бьет по текущим доходам, поскольку сейлзам и финансовым советникам запрещается продажа определенных продуктов. Они могут это делать только в рамках риск-профиля. Для регионалов это вещь нетривиальная, дорогая. Но я считаю, что этот путь — единственно верный, а другого просто нет. Если институт финансовых советников имплементировать нормально, то он на протяжении пятидесяти лет будет давать потом толчок





всем сферам, включая страхование и хеджирование.

Елена Ненаева (ЦБ РФ). Действительно, ключевая вещь в проекте закона — это требования к определению инвестиционного профиля клиента. Как его определить и как после этого продавать клиенту продукты. Второй важный аспект, который будет распространяться не только на индивидуальных предпринимателей (которые будут зависимыми или независимыми финансовыми консультантами), но в принципе на всех участников рынка ценных бумаг, — это требования к их сотрудникам по продажам. Сейчас такие требования фактически отсутствуют. Сотрудники осуществляют инвестиционное консультирование по факту, продавая свои или чужие продукты. Появление требований повлечет за собой удорожание. Но в долгосрочном плане — также и повышение доверия к финансовой системе. В краткосрочном периоде индустрии придется понести дополнительные издержки, потому что придется нанять более дорогих сотрудников. К этим сотрудникам Центральный банк и саморегулируемая организация будут предъявлять определенные требования, они, возможно, должны будут получить определенные квалификационные аттестаты некоего инвестиционного финансового советника. Но в конечном итоге это вопрос повышения уровня доверия. Если клиенту продали продукт не с тем уровнем риска, который он готов нести, в следующий раз он не придет на фондовый рынок.

Владимир Твардовский (УК «Финам Менеджмент»). Давайте все-таки отделить финансовых советников, которые зависимы и работают в профучастниках, от финансовых советников, которые независимы. Мне кажется, то, о чем вы сейчас говорили, касается зависимых консультантов и финансовых советников. Что касается независимых, их ни в коем случае не нужно регулировать,



не нужен для них никакой закон. Они в принципе уже существуют, один человек находится здесь в зале, звать его Виталий Калугин, он из Екатеринбурга. Эти люди, которые должны зарабатывать свой капитал так же, как зарабатывают социальный капитал блогеры, — создавая вокруг себя ауру и продавая свои советы за деньги.

Когда произошло объединение регуляторов, практически целый год было тихо. Центробанк приходил в себя, сосредоточивался. А потом началось — и сейчас идет по нарастающей. Пообщавшись в кулуарах с коллегами, я понял, что это уже какое-то запределье. В одну неделю можно получить от ЦБ пять запросов с исполнением в течение пяти дней. Это парализует работу. Сделайте единое окно выхода запросов.

Дальше. На первой панели было высказано несколько крамольных мыслей. Со стороны Андрея Шеметова — о том, что у нас отсутствуют розничные брокеры. Я думаю, многие розничные брокеры на это обиделись...

Андрей Шеметов. Брокеры, которые могут работать с масс-маркетом.

Владимир Твардовский. Я думаю, такие есть и присутствуют здесь в зале. Не буду за них говорить, они скажут сами, тем не менее хочу встать в этот тренд и тоже высказать одну крамольную мысль. Она вытекает из того, что сейчас делается с отчетностью и новыми правилами бухгалтерской отчетности. Мне кажется, это совершенно верное направление. Когда я пришел в индустрию в 90-х годах и начал разбираться с бухгалтерией, первая статья балансового отчета, которая меня поразила, называлась «Бычки на откорме». Оказалось, что тогда люди вели бухгалтерию еще по постановлению Совмина СССР тридцать какого-то года, и естественно, в ней невозможно было нормально отразить инвестиционные брокерские операции. А их нужно отражать. Для этого была

придумана система внутреннего учета, который до сих пор ведется отдельно от учета бухгалтерского, и с определенной периодичностью происходят сверки между ними. Мне кажется, что когда мы перейдем на новые стандарты бухгалтерской отчетности, приближенные к МСФО, регистры внутреннего учета станут рудиментом, и можно будет профучастников освободить от этой повинности. Почему я так думаю? Потому что если сейчас в стандартах не предусмотрены те возможности, которые должны там быть и которые есть в регистрах внутреннего учета, то надо просто их туда [в стандарты] внести и сделать так, чтобы, исходя из этой отчетности, можно было легко делать репорты, расчет капитала, считать нормативы и прочее.

У управляющего бизнес более узко сфокусирован. Брокер может зарабатывать деньги на многих вещах, управляющий — нет. Основная его обязанность — зарабатывать деньги для своих клиентов. Это бизнес более низкомаржинальный, чем брокерский. Поэтому все то, что управляющие компании дополнительно делают — репортинговые функции, отчетность и тому подобное, — сильно утяжеляет этот бизнес и делают его малорентабельным для управляющих компаний среднего и низшего звена. Надо выносить отчетность на внешних администраторов. Поскольку такой функции (фанд-администратор) сейчас на нашем рынке нет (а на Западе, кстати, есть), тогда остаются спецдепозитарии. Если на уровне регулирования освободить управляющие компании от этой повинности, она станет более эффективной, управляющие будут заниматься тем, чем должны заниматься, а спецдеп будет вести отчеты.

Ирина Кривошеева (УК «Альфа-Капитал»). Мы отдали на аутсорсинг расчет стоимости чистых активов по паевым инвестиционным фондам. При этом в гражданском договоре пропи-

сали, что спецдеп несет полную ответственность, и если возникают штрафы, мы их перевыставляем. Контрагент с этим согласился. Понятно, что мы все равно отвечаем как УК, тем не менее аутсорсинг позволил нам избежать найма трех-четырёх лишних человек в бухгалтерию.

Владимир Твардовский. Это все здорово, но я сейчас обращаюсь к регулятору, чтобы он снял с вас эту ответственность.

Ирина Кривошеева. Управляющая компания все равно отвечает перед пайщиками. И это мое дело, есть ли у меня доверие к уровню программного обеспечения спецдепа или я хочу концентрировать эту ответственность только внутри себя. Мне кажется, что это иначе просто перевернет механизм продаж паевых инвестиционных фондов по управляющим компаниям. Но это исключительно мнение компании «Альфа капитал» как одного из участников.

Роман Горюнов. Финансовые консультанты — одна из главных точек роста российской индустрии в будущем. Но важно сделать не что, а как. Призываю регулятора задуматься над регуляторной нагрузкой финансовых советников. Она должна быть такой, чтобы можно было построить эффективный бизнес. И в этой связи регуляторной нагрузки не должно быть, причем я говорю в контексте не только положений 115-ФЗ, но и закона о манипулировании и инсайде, обвязки, которые существуют помимо текущей деятельности, — все это тоже должно быть либо минимизировано, либо отдано на аутсорсинг вышестоящему брокеру.

За год не появилось ни одного брокера с минимальным капиталом — реально получить лицензию и соответствовать требованиям регулятора сейчас стоит значительно больше, чем три миллиона рублей. А мы должны создать систему, при которой эта индустрия физически появится.





И еще один момент относительно собственных средств. Мне кажется, у регулятора концептуально неправильный подход к этому понятию. Собственные средства любого субъекта — это средства производства. Если есть капитал, ты должен его вложить, например, в завод. Что является средством производства профучастника? В частности, обеспечение исполнения обязательств клиентов. Московская биржа в режиме T+ требует от участника, чтобы он исполнил сделку собственными средствами в случае, если клиент не исполнил обязательства. Регулятор говорит, что на собственный капитал нельзя покупать 80% инструментов, которые торгуются на Московской бирже в режиме T+. То есть капитал у меня неизвестно на что, а еще нужны деньги на обеспечение непосредственной деятельности. Собственные средства есть, но я их должен где-то похоронить, а для инвестиций найти еще какие-то деньги дополнительно?

Давайте все-таки [скажем, что] собственные средства брокера — это средства, которыми он должен обеспечивать исполнение обязательств по продуктам, которыми торгует, и в эти инструменты он имеет право размещать собственные средства. Огромное количество подобного рода сделок нельзя делать с нынешним подходом.

Александр Оспицев (Sberbank CIB). Мы видим достаточно большой приток новых клиентов именно на ИИСы. Примерно каждый второй ИИС, открытый у нас, — это именно новый договор. Спрос на ИИСы достаточно хороший. Другой вопрос, что будет достаточно серьезной задачей в следующем году получить с ИИСов налоговый вычет. Процедура массового имущественного получения вычета людям не очень-то знакома, и будет задача ее упростить для клиента, чтобы это была рабочая история.

Что касается независимых советников, то мне кажется, вопрос о том,

нужно их регулирование или не нужно, не стоит. Независимые советники сейчас есть, просто они существуют вне поля надзора или регулирования. Безусловно, этот вопрос нужно проработать очень хорошо. Сейчас невозможно проверить, что они обещают клиентам. Репутацию они зарабатывают за наш счет и за счет наших клиентов.

Сегодня обсуждали тему дистанционного открытия счетов — это очень важно, и мы над этим работаем. Но по-прежнему экономически активное население ходит в офисы и звонит по телефону. Звонят на удивление много. Потому что остались архаичные моменты. Мы по-прежнему требуем бумажной подписи в течение 30 дней на ордере, поданном по телефону. В вопросе с ЭЦП есть двойные трактовки. Надеемся, что в следующем году мы от этого избавимся.

Ирина Кривошеева. У нас 90% индивидуальных инвестиционных счетов открыты для новых клиентов. Мне бы хотелось поддержать позицию, что если ИИС правильно продвигать и маркировать, как новый продукт с преимуществами, то это будет новая волна.

И соглашусь с Владиславом, что все уходит в онлайн. Даже наши сотрудники пользуются системами дистанционного обучения.

Единая система идентификации — первый шаг. Теперь сюда же надо добавить комфортный механизм оплаты, и тогда мы сможем говорить о том, что в этом направлении мы сделали шаг в сторону западной практики работы по электронным каналам продаж. По последней статистике, в западных странах уже более 60% всех сделок с взаимными фондами совершается по электронным каналам продаж. У нас — ноль, и надо как-то двигаться.

Мы должны предъявлять к себе более высокие требования, потому что Центральный банк как будто бы расширяет сейчас границы возможностей. У нас появляется возможность форми-



ровать новые продукты, использовать новые технологии. Себя нужно постоянно заставлять не только погружаться в «бытовые» проблемы, но (скажем, в связи с тем, что мы должны перейти на МСФО) заставлять смотреть на какие-то новые технологии. Я понимаю, что новое поколение склонно доверять этим вещам — технологичность, простота, удобство. Мы не можем оставаться тяжелыми на подъем.

Юрий Минцев. ИИСы — это большое поле для совершенствования законодательства! У кого-то что-то поставлено хорошо, но в целом плохо.

Роман Лохов. Мир меняется, и нужно быть технологичным. Чтобы захватить сегмент ИИС, надо оперировать не только своей сетью, а зайти через дистрибуционные каналы которые уже работают на этом рынке. И это не год.

Юрий Минцев. Важен вопрос цены дистрибуции этого канала.

Алексей Тимофеев. Соглашусь с тем, что в ИИС есть что докрутить. На днях мы отправили письма в пять крупнейших компаний, так как диагностировали задвоение индивидуальных инвестиционных счетов. Пообщайтесь с вашими клиентами.

Если у физического лица два и более ИИС, он не получит налоговой льготы ни по одному из них. Те, кто впервые сделал шаг на фондовый рынок и открыл ИИСы, — пусть они закроют все открытые к настоящему моменту ИИСы, а взамен откроют один. Число задвоений не драматическое, оно даже незаметно в статистике открытия счетов, но я хочу, чтобы тем не менее вы обратили на это внимание. Даже небольшое количество недоразумений и разочарований, которые могут иметь место в первый год старта проекта, могут его дискредитировать. Системно это решить трудно. Потом уже люди привыкнут, что это их ответственность, сколько у них открыто счетов.

Дмитрий Шлогин (СД «Инфинитум»). Спасибо коллегам, что вспомнили про

специализированный депозитарий как аутсорсера. Мы достаточно давно пытались продвигать эту тему среди своих клиентов, которыми в первую очередь являются управляющие компании, негосударственные пенсионные фонды. Причем сначала мы брали опыт именно фанд-администраторов. Первое, с чего начинается их деятельность, — это выбор программного обеспечения, на базе которого закрывается 70–80% всех процессов. Мы же столкнулись с тем, что для осуществления аутсорсинга в принципе нет решений. И пришлось потратить больше года на доработку всех внутренних систем, чтобы мы вообще могли начать оказывать эти услуги. Несмотря на то, что сейчас уже есть клиенты, которые пользуются различными видами аутсорсинга, начиная от учета, заканчивая внутренним учетом и контролем. Но есть психологический момент: бывает, что компания не готова отдавать на аутсорсинг какие-то услуги, потому что привыкла все выстраивать у себя «in-house». Должно пройти какое-то время, когда, кроме экономического эффекта, появится еще уверенность, что аутсорсинг в принципе можно делать.

Мне кажется, на базе СРО или при поддержке Центробанка можно бы сделать что-то типа аттестованных финансовых институтов, которые могут оказывать услуги такого рода.

Вторая проблема, о которой я хотел сказать: при осуществлении функций специализированного депозитария мы сталкиваемся с тем, что по факту принятия регулятором требований по контролю каких-либо показателей не всегда возможно определить, что нужно контролировать. Была ситуация, когда надо было знать, является ли облигационный заем субординированным или нет. Мы потратили много времени, пытаясь в принципе найти источник такой информации. С другой стороны, практически вся информация уже находится в Центробанке. Если бы была





некая единая система, где была бы информация об аффилированности, о группах компаний, другая информация, это упростило бы жизнь как участникам рынка, так и специализированным депозитариям.

Практику аутсорсинга можно продвигать для управляющих компаний, можно перенести и на инвестиционные. Например, для небольших клиентских брокеров аутсорсинг депозитарной лицензии, так называемый кастоди для брокеров, в принципе тоже мог быть востребованным.

Андрей Звездочкин (ООО «АТОН»). По итогам первой части конференции возникли противоречивые ощущения. Нам нужно быть реалистами. Если на бирже открыто полтора миллиона счетов, то это красивая статистика: 1,5% трудоспособного населения. Но в реальности активных клиентов на рынке в десять раз меньше. Для такой страны, как Россия, это незначительная величина. Статистика по паевым фондам говорит сама за себя: в долларах рынок открытых паевых фондов уменьшился после 2008 года в четыре раза.

Наш рынок сжался до размера ниши.

Есть и позитивные моменты. На рынке осталось ограниченное количество компаний, которые осуществляют полномасштабный бизнес. Эти компании стали гораздо более устойчивыми. Прочность рынка теперь гораздо выше. И это фундаментальный плюс, потому что когда-нибудь конъюнктура рынка изменится, рынок начнет расти, и важно, в каком состоянии к этому моменту подойдет индустрия.

Меня беспокоит, что наша ниша в том состоянии, в котором мы сейчас пребываем, станет не интересна властям. Можно повесить амбарный замок, и ничего плохого не произойдет, с учетом размеров нашей индустрии.

О регулировании тоже мысли противоречивые. С одной стороны, общемировой тренд регулирования становится очень жестким, и мы движемся в том

же направлении. С другой стороны, это достаточно серьезная нагрузка.

И третья мысль. Для чего осуществляется регулирование? Чтобы клиенты не страдали, чтобы экономическая система была устойчива. Самый зарегулированный рынок – это рынок банков, и мы все-таки идем по этому пути. Но важно не перейти разумную черту, когда теряется здравый смысл. Когда усиливается регулирование, но качество и устойчивость финансовой системы и интересы клиентов от этого не выигрывают, то просто появляется дополнительная нагрузка. Анатолий Гавриленко (ГК «АЛОР»).

Сегодня уже восьмая региональная конференция НАУФОР. Мне бы хотелось, чтобы, если в прошлом году в Уральском регионе было 50 клиентов биржи, то сегодня стало хотя бы 55.

Мы сидим и говорим, что никто на фондовый рынок не приходит. А надо прийти к губернатору самим. И сказать: если тебе нужны пенсионные деньги, то какие для этого есть проекты? Очень надеюсь, что мы дальше это сделаем.

Последние десять лет мы как общество совершенно не думаем, какой рынок достоин России и вообще какой рынок должен быть в России. Про создание международного финансового центра забыли. Или посмотрели по плану и решили, что все выполнили? В плане было строительство пешеходных дорожек, они построены. Но результата-то никакого. Лучше рынок начал работать? Нет. Он уменьшился.

У меня предложение попробовать на базе НАУФОР, НП РТС выстроить «счастливую финансовую систему» (может быть, теоретическую), при которой наш рынок будет развиваться прекрасно. Когда все-таки появится желание построить нормальный финансовый рынок, мы скажем: у нас есть программа, она уже написана.

Если мы не можем выстроить рынок, то, по крайней мере, должны выстроить какую-то идеальную схему.



Когда завтра придет, эта схема уже будет существовать.

Юрий Минцев. На самом деле нельзя, чтобы телега была впереди лошади. Если у нас экономика сейчас такая есть, то рисовать идеальную модель фондового рынка неправильно. Фондовый рынок должен идти за экономикой, по-другому не будет.

Андрей Шеметов. Анатолий Григорьевич, можно по-разному смотреть на вещи. У нас был очень хороший конец года, когда, несмотря на дневную волатильность 40% по валюте, ни один брокер не разорился и все остались живы. А в Швейцарии с гораздо меньшей волатильностью был полный ахтунг.
Лариса Селюткина. И не без участия регулятора.

Андрей Шеметов. Ну а задача какая? Мы не готовы сейчас — ни индустрия, ни биржа. Нет ликвидных нормальных продуктов, нет индустрии посредников, которая готова это квалифицированно предлагать клиентам-физлицам. Если мы сейчас рванем слишком быстро в эту сторону, то окажемся там же, где ПИФы, индустрию которых закрыли на года, а она является краеугольным камнем в той же американской модели.

Вот вы говорите «модель». А модель бывает разная. Бывает европейская, американская.

Я согласен, что должны быть какие-то таргеты, более прагматичные, наверно. Надо их ставить перед той же самой СРО, перед регулятором. Потому что получается, что каждая компания [работает], исходя из своей системы финансового учета, еще чего-то. Я согласен, что должно быть какое-то общее видение.

Анатолий Гавриленко. Ты в курсе, что пишут в биржевой стратегии? Может, в регионах знают, какая у Московской биржи стратегия? Я же не говорю, что у вас плохая стратегия, но должно быть какое-то единое понимание в стране, что из себя будет представлять ры-

нок при одних условиях, при других условиях...

Алексей Тимофеев. Анатолий Григорьевич, такого не может быть. Я думаю, что это как раз достоинство индустрии — иметь разные точки зрения, менять их время от времени. Это здорово, что за этим столом люди считают по-разному. Вы сказали: мы сами не знаем, чего хотим. Да нет, каждый из нас по отдельности отлично знает, чего он хочет. И действует соответствующим образом. И общий вектор большинства усилий оказывается вполне себе рыночным, правильным. Это естественное движение рыночных сил. А от регулятора, наверно, мы имеем право знать, чего хочет он. И отличный повод поговорить об идеальной модели сейчас, когда регулятор предложит нам основные направления развития финансового рынка.

Анатолий Гавриленко. Леша, ты себя слышишь? «Когда регулятор нам предложит основные направления финансового рынка». Ровно 15 лет все было наоборот: основные направления вырабатывал рынок.

Алексей Тимофеев. Мы сделали свое дело. Я думаю, что «Идеальная модель фондового рынка» не пропала втуне. Она заложила некоторую методологию, она впервые спровоцировала дискуссию о международном финансовом центре. Мы по-прежнему думаем, что это возможно, что мы можем оценить основные направления финансового рынка, документ, который подготовит Центральный банк. Мы уловим из этих основных направлений ту модель, к которой стремится Центральный банк, а далее согласимся с ней — или не согласимся.

Владимир Твардовский. Анатолий Григорьевич, мне кажется, вы ошибаетесь. На самом деле будущее рождается здесь. Будущее рождается на биржевых советах, в комитетах НАУФОР. И этот процесс непрерывный. Когда мы здесь встречаемся и общаемся с регулятором





лицом к лицу, — это получение обратной связи, для того чтобы система могла развиваться. Нельзя ее загнать в рамки, когда мы собрались и решили, что рынок будет по такой модели. Но так не получается по жизни. Рынок слишком большой. И хорошо, что он большой. Хорошо, что есть большие компании и маленькие, хорошо, что у них разные цели, хорошо, что они по-разному к этим целям идут

Алексей Тимофеев. Одним из достоинств основных направлений развития финансового рынка, разрабатываемых Центральным банком, которого я жду, является реализация принципа «все карты на столе». Это то, за что мы упрекали подход, основанный на КРІ. Мы сформулировали КРІ, Центральный банк акцептовал все или почти все из них. Но мы не обсуждали с Центральным банком все остальное, что Центральный банк планирует делать. Мы видели не все карты, которыми играл Центральный банк. И мы бы возражали, протестовали, просили отложить, если бы знали, что он еще планирует сделать. Нам нужен сбалансированный документ, в котором видно, что Центральный банк думает сделать для развития рынка, и что еще он собирается сделать в части в совершенствования своих надзорных полномочий сам регулятор. Мы сможем оценить, насколько одно компенсирует другое, не вредит ли одно другому, не обесмысливает ли, насколько то и другое сбалансировано. Это очень важно, и никто кроме Центрального банка сделать этого не может. Это отлично, что мы сказали свое слово. Сейчас свое слово скажет Центральный банк.

Елена Ненахова. Хотела бы дополнить касательно основных направлений. Этот документ будет носить и описательный характер, но также там будет предложен конкретный план мероприятий: что ЦБ будет делать в течение трех лет. Мы предполагаем обсуждение на форуме,



встречи с региональными участниками на базе территориальных учреждений ЦБ. Соответственно, предполагаем широкую дискуссию после публикации документа.

Виктория Денисова (УК «Открытие»). Я исключительно оптимистично смотрю на то, что уже было сделано за этот год. Сегодня было сказано о системе удаленного доступа – это то, что будет способствовать продажам. Это хорошо. Второе — открытая архитектура продаж. Пока у нас этого нет, но сегодня коллеги из НРД достаточно подробно описали схему по выходу на проект централизованной продажи паев, что позволит не привязываться к конкретной УК аффилированному банку, а продавать из любой точки.

Следующий момент: наличие системы гарантирования инвестиций. В этом направлении сейчас происходит работа, и вполне возможно, в следующем году мы встретимся и уже будем констатировать факт.

Активная информационная кампания, моя любимая тема, пока происходит силами профучастников, Московской биржи. На мой взгляд, этого недостаточно для того, чтобы донести информацию до конечного пользователя. Но все впереди. Например, негосударственные пенсионные фонды объединились и рекламируют свои услуги через телевизор вместе под брендом ПФР как совместный продукт.

Владимир Курляндчик (ЗАО «АРКА Текнолоджиз»). На мой взгляд, любая индустрия сильна традициями и инновациями. Самые активные участники сегодняшнего диалога — ребята из Москвы. Я эту историю наблюдаю с дискретностью в год и могу отметить, что есть определенная традиция. Например, всегда начинают диалог те, у кого очень много проблем, им нужно задать вопросы регулятору, акцентировать внимание и так далее. Эта традиция в 2015 году соблюдена. Но что стоит отметить в качестве

инновации — существенно слабее выступления участников и существенно более уверенные ответы регулятора. На уровне ощущений все выглядит так, что договороспособность очень высокая, существенно выше, чем была в прошлом году.

В числе инноваций, кроме большего сближения позиций, я бы отметил серьезный уклон Центробанка в технологическую тему. Год назад об этом вообще ничего не говорилось, о технологиях не говорилось вообще. В Казани был введен термин «дигитализация».

Лариса Селютина. И еще XBRL.

Владимир Курляндчик. Я больше скажу, думаю, что в этом углу никто не читал указания Центробанка о требованиях к форекс-брокерам. Это документ, содержащий большое количество технологических требований. Если бы часть этих требований была в этом году предъявлена к Московской бирже, то в этом году она им удовлетворяет, а в следующем году после завершения одного из своих проектов удовлетворять перестанет. И требованиям к форекс-брокерам на текущий момент не отвечает ни один брокер фондового рынка.

Конкретное предложение состоит в том, если уж пошел такой крен, любую такую регулятивную историю предлагается проводить экспертизу не только с точки зрения юридической и влияния на бизнес, но и с точки зрения технологии.

Была упомянута вскользь тема про непрерывность бизнеса в виде рекомендаций. Глядя на требования к форекс-брокерам, и здесь могу предположить, что мало никому не покажется

Лариса Селютина. Очень хорошо, что вы это почувствовали, это то, что я хотела донести до вас, что через рекомендации о непрерывности бизнеса, которые мы сначала хотели сделать только для биржи, а руководство сказало сделать для всех, вы увидите

первые шаги, аналогичные тому, что было сделано для форекс-дилеров.

Владимир Курляндчик. Поэтому предлагаю, чтобы такая экспертная технологическая оценка производилась на постоянной основе.

Участвуя в этой истории с другой стороны баррикад, я могу подтвердить, что есть новые форматы, они вступили в силу с 15 числа, первая отчетность по ним должна пройти сегодня, то, как это делать технически, — публикуется в четверг, и есть целых пять дней, из которых два выходных. В принципе, мы в эти выходные работали для того, чтобы это все случилось у тех, кому сегодня нужно было отчитаться. Я не считаю, что это плохо, это истории, которые стимулируют людей подыматься над собой. Другое дело, что если это делать постоянно, то все могут «слегка устать». Консультационный диалог может сгладить эти истории.

Большая регуляторная нагрузка — это история про две вещи: сначала мы хотим понять, что написал регулятор, а потом это объяснить своим IT, PM, они должны все это оттестировать. Это технологический вопрос. Сейчас есть разрыв диалога. Если его сгладить, то может быть всем не будет казаться, что год на внедрение нового плана счетов — это маленький срок.

Виталий Калугин (частный управляющий). Я тоже по другую сторону. Не удивляет, что ваши клиенты приходят ко мне за подтверждением ваших рекомендаций? Вы продаете свои продукты и называете это финансовым консультированием. Финансовый консультант должен разбираться не только в ваших продуктах, он должен также разбираться в страховании, в банках. А вы платите финансовым консультантам копейки, а потом обищаетесь, что они существуют. Центробанк выкатывает закон о консультантах, потом еще СРО придумаете. Я не буду ходить под этим законом, но ко мне клиенты придут все

равно. МосБиржа получает два миллиарда прибыли в месяц и не может дать мне фьючерс на медь для моих хеджирующих клиентов, заплатить маркетмейкеру, условно, 200 тысяч рублей.

Андрей Шеметов. А вы обеспечите нам безубыточность этого фьючерса?

Виталий Калугин. Я хеджер, если я сделаю сделку, то дам бирже ликвидность.

Я местный патриот. Думаю, что рынок так или иначе выживет. Поборотся можно. Вот биржа предоставляет площадку скальперам, алготрейдерам. Но ведь можно куда-то расширяться, в тот же хедж: например, продавать хедж корпоратам. Ведь у них огромный внешнеторговый оборот. Я понимаю, конечно, что крупные компании выходят напрямую на Чикаго или на Лондон, но остальных то окупивать можно. Некоторые самые продвинутые брокеры этим уже занялись.

А вы варите в собственном соку уже который год.

Есть варианты для того, чтобы привлекать людей не только ИИС.

Алексей Тимофеев. Это отлично, что к вам приходят клиенты больших брокеров и вы можете предложить им консультационную помощь лучше, чем некоторые брокеры. В этом и замысел. Мы думаем, что люди будут снижать издержки, будут пользоваться услугами DMA, а консультироваться с вами, живущими неподалеку, кому они доверяют. Я не вижу здесь какого-то нерыночного конфликта или противоречий, которые бы заслуживали упрека, что москвичи варятся в своем соку.

Виталий Калугин. Если вы придумаете, как вытаскивать из банков хотя бы часть из 21 триллиона рублей, которые там есть, будет хорошо.

Алексей Тимофеев. Это индивидуальные инвестиционные счета. Давайте посмотрим, как именно это произойдет.



Виталий Калугин. 400 тысяч [рублей] мало, сделайте миллион.

Сергей Золотарев (ЗАО «Октан-Брокер»). Мой личный субъективный взгляд: такого количества позитивных предпосылок для серьезного роста российского фондового и финансового рынка вообще не было со времен 90-х годов. Это стрельнет не сразу, но если в ближайшие два-три года не повесят амбарный замок на индустрию в целом, то она разовьется, и разовьется очень сильно.

Удивительно, что такой маленький нишевый рынок кормит достаточно серьезную индустрию. Индустрия показала, что она способна жить даже в таких условиях, способна себя кормить и приносить прибыль своим акционерам. Что уж говорить о том, если рынок вырастет в несколько раз. А он вырастет — и по клиентам, и по услугам, и по объемам услуг.

Теперь чуть-чуть о негативном от лица региональных компаний. Безусловно поддерживая то, куда движется ЦБ, я не могу поддержать темп. Ну то есть я-то его еще могу поддержать, но понимаю, как тяжело остальным. Если БКС, «Открытию», «Финаму» можно было сократить штат на 10–20%, то как бы они заплотировали. Это же огромное снижение костов. Так вот 10–20% костов у небольших региональных компаний — это увеличение нагрузки только на исполнении предписаний регулятора по переходу к ЕПС и так далее, и тому подобное.

Развитие российского фондового рынка — наша общая тема — и регулятора, и профсообщества, и биржи. И тут мы должны и выигрывать, и проигрывать вместе. В командных видах спорта тоже бывают травмированные или те, кто не попадает в команду, но совсем-то команду растерять не хочется. Поэтому расти надо равномерно, стараясь сохранять скелет. Спасибо.



Олег Янкелев. Мы довольно много встречаемся и с конечными инвесторами, и с продавцами инвестиционных продуктов. Вопрос, который нам чаще всего задают по поводу ETF, связан с тем, а не может ли произойти так, что в ваших продуктах окажется то, чего там быть не должно. Я думаю, что все в аудитории прекрасно знают, почему эти вопросы возникают. Центральный банк очень многое сделал за последнее время для привлечения инвесторов на рынок. Призываю не допустить, чтобы новые изменения были дискредитированы участниками рынка. На первый взгляд, нас как создателей иностранных ETF эта проблема не должна волновать. Но, по сути, она нас очень волнует. Складывается ситуация, когда участники рынка действуют не в интересах своих клиентов. Она так же негативно влияет и на наш бизнес, и на бизнес всех добросовестных участников.

Алексей Тимофеев. Речь идет о категориях фондов?

Олег Янкелев. Да, в первую очередь речь я говорю про ПИФы.

Алексей Тимофеев. Давайте тогда возьмемся сделать это на уровне стандартов саморегулируемой организации. Я говорил об этом как о маркетинге.

Олег Янкелев. Я не говорю, что эта проблема не может быть решена. Я говорю о том, что ее нужно решить максимально быстро, для того чтобы те правильные вещи, которые были сделаны Центральным банком, НАУФОР и большим количеством профучастников, не были уничтожены.

Алексей Тимофеев. Я как раз очень рад, что Центральный банк от этого отказался. Действительно это место нужно заполнить более гибким и актуальным, что ли, регулированием. Почему бы нам это не сделать. Давайте мы об этом подумаем.

Василий Фроловичев (ООО «Ренессанс-Брокер»). Не могу не согласиться по поводу возрастающей

регуляторной нагрузки. Но, видимо, это неизбежная вещь, потому как Центробанк, став мегарегулятором, проводит огромную работу, чтобы рынок правильно отрегулировать. Нельзя не отметить тот факт, что существует диалог с рынком, но тем не менее хотелось бы, чтобы и дальше была некая осторожность.

Следующий момент. Фондовый рынок России действительно сейчас съезжился, по крайней мере, по долларовым оборотам. И презентации сегодня утром это наглядно показывали. Все мы здесь, наверно, согласимся, что сильно зависим от политической ситуации. Мы понимаем, что это сдерживает многих иностранных инвесторов от прихода на наш рынок. Это сдерживает российских эмитентов от того, чтобы привлекать больше денег через бондовые заимствования, через проведение IPO. Но рано или поздно эта ситуация изменится. Интерес к российскому фондовому рынку, в том числе со стороны иностранных инвесторов, в значительной степени увеличится. И уже сейчас нужно вести подготовительную работу к «встрече» этих иностранных инвесторов. Биржа провела и проводит огромную работу, связанную с улучшением существующей инфраструктуры. Но необходимо продолжать настойчиво работать с иностранными клиринговыми агентами, потому что это в значительной степени увеличит привлекательность российского рынка для инвесторов, когда они решат, что «уже можно».

Мы сфокусировали нашу дискуссию в основном на внутреннем инвесторе, но, наверно, бесполезно спорить с тем фактом, что самыми крупными инвесторами в российский фондовый рынок остаются иностранные фонды, и большое количество денег еще может прийти на российский фондовый рынок из-за рубежа. Поэтому про инфраструктуру, про подготовку к тому моменту, когда они поменяют свое

мнение о российском фондовом рынке, нельзя забывать.

Андрей Шеметов. Из 60 тысяч счетов 30% у нас — это новые уникальные клиенты. Я считаю, это феноменально хороший результат.

Далее хотел бы поблагодарить Центральный банк за то, что он здесь есть, потому что, наверно, в результате этого меня ни разу никто не спросил про сбои. Если без шуток, то хотелось бы извиниться перед вами, нашими клиентами за эти сбои. В качестве не оправдания, а некоего пояснения: система реально очень сложная. Я не могу обещать, что их больше никогда не будет, но мы этим очень сильно обеспокоены, надежность системы является нашим корпоративным KPI, все наши сотрудники за это очень переживают. Мы перенесли часть релизов, которые в первую очередь затрагивают торгово-клиринговые счета, на неопределенное время и наметили план, который в ноябре будет представлен технической комиссии, по которому мы будем двигаться и выходить из этой ситуации.

Я просто хотел бы предупредить, что мы не замыливаем эту тему. Мы переживаем и реально стараемся что-то делать. Именно в связи с этим остаем на вводимые новые релизы, которые в первую очередь затрагивают торгово-клиринговые счета.

Михаил Братанов (ПАО РОСБАНК). Реально есть запрос на обсуждение стратегического взгляда на рынок. Примеры регулирования, например, когда решался капитал брокера, а потом обсуждалась некая математическая формула, которая должна что-то раскручивать в обратную сторону, показывает, что фрагментарность присутствует. Это было видно сегодня в дискуссии. Поэтому важно понять, какое есть стратегическое view на то, какие участники рынка должны быть и какие у них должны быть роли.

Сергей Золотарев. Я задавал на встречах вопрос по расчету собственного





капитала и тогда ответа не получил. Мне кажется, состав и структуру активов, разные нормативы по расчету собственного капитала сейчас почти бессмысленно серьезно обсуждать без четкого понимания места этого собственного капитала в будущих нормах пруденциального надзора. Мы к нему будем дальше привязывать прочие показатели — или не к нему?

Александр Арефьев. Хочу сказать, что пруденциальный надзор — это отдельный проект. Он никак не строится на текущем подходе расчета капитала. Текущий расчет капитала — это аналог расчета стоимости чистых активов. При этом исключение отдельных активов из него предполагает, что остается свободный буфер из очень ликвидных, надежных активов, которые должны покрывать некий риск (который, правда, еще никто пока не считал).

Тот подход, который сейчас разрабатывается, строится на международном опыте. Естественно, чтобы не возникал вопрос, должны ли входить в состав капитала только ликвидные активы или только надежные, мы ликвидные активы отделяем другими нормативами — нормативами ликвидности. Когда мы будем вводить нормативы достаточной ликвидности, они не должны и не будут действовать одновременно с существующим порядком расчета собственных средств и существующими нормативами. Это переход несколько в иную плоскость. Поскольку эти нормативы — достаточно тонкая субстанция, мы хотели бы предварительно их обыграть и протестировать на участниках. Тот же норматив ликвидности у нас планируется сначала считать, но не устанавливать его в числовом выражении. Далее будет определенное, скажем так, стресс-тестирование: что произойдет, если мы введем норматив таким-то и таким-то, как отреагируют участники, будет ли определенный выброс бумаг



на рынок. Это работа, которую еще предстоит сделать. Для начала нужно сформулировать общий подход — каким образом будет считаться норматив достаточности, норматив ликвидности. Но совершенно готов заверить, что он не будет строиться на текущем подходе к расчету капитала.

Владимир Зотов (ПО КБ «УБРиР»). Всегда приятно участвовать в этой конференции, посмотреть на лица из журналов и послушать, как тут сказали, «московский междусобойчик». Но здесь собрались уже даже не энтузиасты, а фанатики фондового рынка, которые ждут, когда он «взлетит». Наш банк имеет отделения по всей стране от Калининграда до Владивостока, и мы зафиксировали миллион активных клиентов (банковских) в прошлом году, мы живем под очень жестким регуляторным надзором. Поверьте, если будет ответ на вопрос, зачем частному инвестору внутри России фондовый рынок, мы готовы эти услуги развернуть на всю сеть быстро и эффективно. Но к сожалению, сейчас ответа на этот вопрос нет.

Максим Малетин. Из уст регулятора я сегодня услышал фразу «когда рынок был хороший, клиенты на него шли, но через три месяца все теряли, и индустрия сама в этом виновата». К сожалению, модель брокерского бизнеса строится так, что доходы идут в основном от маржинальной торговли, и при очень низкой комиссии брокеру интересен клиент, который будет спекулянт. Поэтому одни брокеры ищут клиентов, которые сами хорошо торгуют и понимают рынок. Другие ищут более простой вариант, который ближе к форексу.

На самом деле все не так плохо. Наши коллеги пытаются формировать риск-профиль клиента. Брокеры начали продавать структурированные продукты — это к вопросу зачем инвестору фондовый (а не банковский) рынок.

Но до сих пор брокеру не очень удобно продавать инструменты пассивного инвестирования, а гораздо выгоднее продавать более спекулятивные инструменты. Регулятор это диагностировал, и с учетом тех тенденций, которые происходят, я думаю, что теперь ситуация изменится.

Владимир Твардовский. Максим, как человек, долгие годы считавший средний срок жизни клиента, вынужден не согласиться с тобой. Могу сказать, что Лариса Константиновна употребила фразу «три месяца» либо как фигуру речи, либо просто думала в этот момент о форекс-брокерах. В нашей индустрии это не так. В ее худший год — 2008-й — средний срок жизни клиента в нашей компании был 11 месяцев. В остальные периоды гораздо больше. И сейчас существенно больше. 11 месяцев для спекулянта — это много, для инвестора — мало. Но это не три месяца.

Юрий Минцев. Вы же понимаете, как получается среднее число! Тысячи клиентов «Открытия» работают с нами десять лет. И что! Но средний срок действительно 18 месяцев, вы понимаете, как математически формируются средние цифры.

Алексей Тимофеев. Это все тот же клиент, который рискованно экспериментирует или поддается на уговоры брокера. Если мы действительно будем иметь дело с новым клиентом, это будет означать гораздо более долгосрочные отношения, и он заберет деньги с брокерского счета, полностью удовлетворенный многолетним общением с брокером.

Завершая конференцию, хочу отметить, что мы не зря провели этот год во взаимодействии с регулятором. Согласен с теми, кто сказал, что регулятор чувствует себя увереннее, и не потому, что он пришел к каким-то выводам в башне из слоновой кости. Постоянные консультации, которые мы все это время вели, наши встречи,

эта конференция, помогают регулятору лучше понять, с кем он имеет дело, и, надеюсь, проникнуться большим доверием к индустрии, за которую он отвечает, откуда появляются предложения НАУФОР. Благодаря этому формируются все более правильные регулятивные решения. Появились новые форматы нашего взаимодействия, я хотел бы, чтобы это стало нормой. Наша конференция — отличный пример этой сложной, многоплановой, многоформатной работы.

Лариса Селютина. Хочу сказать, что в этом году фон на самом деле более благожелательный с обеих сторон. Действительно, чем больше мы вместе работаем, тем больше понимаем друг друга. Вы, я надеюсь, слышите нас. Я вам открыто говорю о проблемах, которых возникают в период формирования мегарегулятора. Говорю не потому, чтобы защититься, а чтобы вы осознали: мы — в одной лодке. Регулятор заинтересован в том, чтобы рынок развивался, чтобы вы выжили и чтобы инвестор пошел. Это наша общая задача, это экономика. Несмотря на некий скептицизм некоторых участников, мы будем встречаться еще не раз и обсуждать проблемы. В зависимости от ситуации они будут нарастать или снижаться. Спасибо. До новых встреч. □

