

# Стилистика саморегулирования

**18 МАРТА 2016 ГОДА В ПЕРМИ СОСТОЯЛАСЬ ВСТРЕЧА РУКОВОДСТВА НАУФОР С ПРОФЕССИОНАЛЬНЫМИ УЧАСТНИКАМИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ РЕГИОНА.**

**В РАМКАХ ВИЗИТА СОСТОЯЛОСЬ ПОДПИСАНИЕ СОГЛАШЕНИЯ О СОТРУДНИЧЕСТВЕ С ПЕРМСКИМ КРАЕМ**

НАУФОР работает над привлечением на фондовый рынок массового инвестора, инвестора консервативного, ищущего альтернативу банковским депозитам и желающего иметь тот же уровень защиты своих интересов, к которому он привык, помещая средства на банковский депозит.

Участники встречи: Леонид Морозов, министр экономического развития Пермского края; Алексей Тимофеев, председатель правления НАУФОР; Екатерина Ганцева, заместитель председателя правления НАУФОР.

**Леонид Морозов.** Уважаемые коллеги! Добрый день! Мы рады вас приветствовать на первой совместной встрече с представителями Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), которые нашли время приехать к нам в Пермский край. На мой взгляд, это говорит об определенном доверии к компаниям финансового сектора, которые осуществляют свою деятельность на территории Пермского края.

Сегодня у нас обширная программа: мы поговорим об основных тенденциях развития фондового рынка и рынка коллективных инвестиций,

об изменениях в законодательстве. Я также хотел бы передать слова приветствия со стороны нашего губернатора, который от имени Пермского края подписал соглашение о сотрудничестве с НАУФОР. Мы рассчитываем на постоянное сотрудничество с Ассоциацией в области развития нашего финансового сектора.

В прошлом году — начале 2016-го были обозначены основные тренды в области финансового сектора. Нам предстоит разработать финансовую стратегию Пермского края до 2020 года. Это будет амбициозный документ, поскольку без поддержки финансового сектора, без поддержки со стороны финансовых институтов развивать экономику региона невозможно. Мы нуждаемся в хороших инструментах, в грамотных специалистах, в качественных инвестициях. Я думаю, что население заинтересовано также в линейке новых продуктов.



В рамках подготовки финансовой стратегии мы приступили к оценке банковского сектора. Совместно с коллегами из НАУФОР нам предстоит оценить сектор инвестиционных и управляющих компаний Пермского края, которые работают на фондовом рынке. Будет интересно услышать мнение Алексея Викторовича [Тимофеева] о последних тенденциях, которые возникают или будут возникать на федеральном уровне, о взаимодействии с Центральным банком, об инициативах по разработке новых продуктов для граждан Российской Федерации. Рассчитываем, что сегодня наш круглый стол пройдет эффектив-

но и плодотворно. Если будут вопросы, думаю, по итогам встречи мы сможем их обсудить.

По итогам круглого стола планируется создание рабочей группы для дальнейшего взаимодействия. Мы не хотели бы останавливаться лишь на подписании совместного соглашения, потому что развитие финансового сектора не стоит на месте, и нам бы хотелось, чтобы результат сотрудничества был максимально полезным с практической точки зрения.

По итогам работы круглого стола будет составлена резолюция, которую мы обязательно передадим в Национальную ассоциацию, а также,

возможно, в Центральный банк РФ для дальнейшей проработки намеченных в документе вопросов.

Сейчас Алексей Викторович подпишет соглашение с Пермским краем, подтвердив тем самым намерения и доброе начало большого интересного пути.

**Алексей Тимофеев.** Леонид Юрьевич, большое спасибо. Ваши слова меня вдохновляют. Я уверен, что подписанное нами соглашение будет началом плодотворного сотрудничества.

Сегодня мы постараемся поделиться нашим видением ситуации на финансовом рынке, рассказать, что происходит по тем темам, к которым



мы причастны. Для нас также очень важна ваша точка зрения на этот счет, поскольку мы считаем такие встречи очень ценным способом обратной связи с нашим членами и индустрией в целом.

НАУФОР является организацией, которая объединяет не только крупные, но и небольшие компании, очень много региональных. И мы лучше, чем кто бы то ни было, понимаем специфику деятельности региональных компаний. Регионы кажутся нам важными не только как место привлечения инвестиций, но и как место использования — или этих ресурсов, или инвестиций из других регионов. Нам кажется, что и то, и другое в равной степени является условием развития региональной индустрии. Для нас важно, чтобы региональные финансовые организации были не просто капиллярами в кровеносной системе, по которой кровь (сбережения) двигалась к сердцу (финансовому центру страны), но питали бы и сам регион. Именно это делает региональные компании не просто участниками общего национального финансового рынка, но участниками уникальными с точки зрения экспертизы в отношении экономики региона, региональных компаний. Только таким образом, на наш взгляд, финансовая индустрия может сослужить добрую службу региону. Наша миссия — найти баланс между развитием общенационального финансового рынка и развитием регионального финансового рынка. Именно об этом мы и задумаемся вместе с правительством Пермского края.

Теперь я расскажу о том, что происходит, на что следует обратить внимание. Мы разделили наше выступление с Екатериной Ганцевой, моим заместителем, которая лучше меня разбирается в вопросах индустрии коллективного инвестирования. Сфокусироваться

на этих вопросах я попрошу ее, а сам сфокусируюсь на двух вещах: законодательные изменения и изменения, связанные со стандартизацией деятельности.

Начнем с законодательных изменений. Для начала я хотел бы обратить внимание на налоговые изменения, которые вступили в силу с 2016 года, являются результатом усилий НАУФОР и продолжением работы по созданию альтернативы банковским депозитам. Что нам кажется источником вдохновения индустрии в ближайшее время и основой ее выживания в конкуренции с банковскими продуктами? Это индивидуальные инвестиционные счета. Мы считаем, что возможность открывать ИИС, которая появилась с начала 2015 года, является ключевым фактором развития небанковской финансовой индустрии. Мы хотим, чтобы ею воспользовались. Мы не очень довольны результатом 2015 года: пока на ИИС приходится всего-навсего 7 миллиардов рублей. Впрочем, это не странно. Граждане, которые открыли ИИС в 2015, — это в основном те, кто уже работает на фондовом рынке. Наша же цель в том, чтобы привлечь на рынок массового инвестора. Массовый инвестор — совсем другой. Это инвестор, который ждет других стратегий, другого отношения к себе, другого уровня раскрытия информации, другой степени защиты. И эти условия мы собираемся предложить ему в ближайшее время в дополнение к индивидуальным инвестиционным счетам.

Продолжая развитие темы ИИС в этом году, мы внесли в законодательство несколько, главным образом, технических уточнений. Вы, вероятно, обратили внимание на неясности, которые оставались в Налоговом кодексе. У людей возникали вопросы, когда следует уплачивать НДФЛ по доходам

на ИИС. Теперь формулировки вполне хороши, сомневаться на это счет не приходится — НДФЛ по ИИС должен определяться ежегодно, но вот уплачивается только единожды — при закрытии ИИС.

Есть более важная поправка, которую мы провели. Она позволяет приобретать на индивидуальные инвестиционные счета паи паевых инвестиционных фондов. Это важно — возможностями ИИС должны воспользоваться не только брокеры, не только управляющие, но и, может быть, в первую очередь институты коллективного инвестирования. Именно институты коллективного инвестирования, а именно открытые паевые инвестиционные фонды, предлагают наилучшие с точки зрения диверсификации возможности для инвестиций массового инвестора. Сочетание этих возможностей с возможностями, которые предоставляет индивидуальный инвестиционный счет, как мы надеемся, поможет оживить розничную часть индустрии коллективных инвестиций, открытых паевых инвестиционных фондов.

Что мешало до этого? Мешало то, что (в отличие от всех остальных случаев) налоговым агентом по инвестиционным паям является управляющая компания. Мы сделали поправку, которая распространила на доходы по паям общее правило. Если паи погашаются по заявке брокера или управляющего, то и налоговым агентом будет брокер или этот управляющий. Управляющая компания не будет больше удерживать НДФЛ в этом случае, а значит, инвестиции в паи смогут воспользоваться теми налоговыми возможностями, которые предоставляет индивидуальный инвестиционный счет.

Одновременно мы сделали еще одну поправку в интересах индустрии коллективных инвестиций. Несколько

ранее Министерство финансов дало разъяснения, что другая, трехлетняя, льгота на долгосрочное владение ценными бумагами прекращается, если в течение этого периода инвестиционные паи будут конвертированы. Мы это изменили — Налоговый кодекс теперь предусматривает, что конвертация инвестиционных паев, довольно частая операция для паевых инвестиционных фондов, не нарушает льготного срока владения паями.

Скажу теперь о главной новости в области налогообложения. Наверно, сильнейшее из изменений на фондовом рынке, ожидаемых в этом году, — это освобождение от налогообложения НДФЛ ставки купона по корпоративным облигациям. Ключевой момент, с которого мы в такую возможность поверили, — момент, когда эта идея стала частью ежегодного послания Президента. В продвижении этой темы есть известная доля наших усилий — во всяком случае, мы провели немало времени в ее обсуждении с Министерством финансов. В соответствии с концепцией, выработанной нами с Минфином, в их законопроекте предусматривается, что купон по облигациям, обращающимся на организованном рынке, будет освобождаться от НДФЛ в пределах ставки рефинансирования плюс 5%. Тот же подход, что и к налогообложению процента по депозиту. Соответственно, доход выше этого освобождения — по ставке 35%. Сейчас мы спорим с Министерством финансов о том, чтобы увеличивать налоговую льготу не на 5, а на 7% к ставке рефинансирования. Но стоит заметить: президент предложил вообще освободить от налогообложения ставку по корпоративным облигациям, и возможно, что именно так оно и будет — тогда наш спор с Минфином о 7% утратит смысл — ставка будет нулевой. И то и другое весьма хорошо.



Мы ожидаем, что принятие этого закона произойдет в весеннюю сессию.

Также мы давно обсуждаем с Министерством финансов и надеемся добиться принятия вместе с поправками, посвященными освобождению от НДФЛ купона по облигациям, поправки по увеличению взноса на ИИС. О чем мы точно договорились, так это об увеличении взноса в течение первого года с момента открытия индивидуального инвестиционного счета до 1 миллиона рублей. Действительно, не очень много активов можно купить на 400 тысяч рублей на брокерском ИИС в первый год, а для ИИС управляющих это тем более мало.

О сокращении срока владения по другой льготе. Я согласен, что было ошибкой установить трехлетний срок владения ценными бумагами, позволяющего воспользоваться налоговой льготой. И мы, и Минфин согласны с тем, что это следует изменить, сократив срок владения ценными бумагами с трех лет до одного года. На этот счет есть некоторые сомнения о прохождении [поправки] в этом году. Ну не в этом, так в следующем году, я надеюсь, эти поправки проведем.

Что еще интересного мы надеемся сделать весной этого года. В прошлом году, когда принимался закон о саморегулируемых организациях, он должен был сопровождаться так называемым законопроектом-спутником, который принимается всегда и предполагает внесение изменений во все прочие законы, связанные с принятием основного. Мы надеемся, что он будет принят в течение весенней сессии. И мы договариваемся с Центральным банком о нескольких поправках, которые было бы полезно принять одновременно. Они внесены отдельно. Вот эти поправки.

Во-первых, разрешение приобретать в доверительное управление собственные паи тем компаниям, которые одно-

временно являются управляющими и управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов.

Во-вторых, мы предлагаем исключить упоминание типовых правил в законе об инвестиционных фондах. Мы думаем, что Центральный банк должен устанавливать требования к правилам паевых инвестиционных фондов, а не утверждать типовые правила паевых инвестиционных фондов. Если эта поправка пройдет, мы наконец откажемся от косной, формальной, очень жесткой структуры этого документа, где компании оставалось только заполнить пробелы, лишая гибкости отношения с пайщиками. Это одновременно открывает новые возможности по стандартизации правил для нас как СРО. Мы думаем, что это будет более гибким и эффективным механизмом регулирования — Центральный банк устанавливает основные требования к правилам паевых инвестиционных фондов, а мы дополним их своими стандартами.

В-третьих, регулирование аутсорсинга. Пришла пора прямо указать на такую возможность, по крайней мере, в случае с инвестиционными фондами — на возможность передавать специализированным депозитариям паевых инвестиционных фондов расчет стоимости чистых активов, бэк-офис и некоторые другие функции. До сих пор мы пользуемся благосклонностью Центрального банка, который поддерживает аутсорсинг, но хорошо бы, чтобы это было предусмотрено в законе.

В-четвертых, отмена нотариального удостоверения сделок с активами ПИФ: конечно, то, что такая обязанность для активов фондов появилась в законе, было недоразумением. Никто не думал устанавливать это правило для паевых инвестиционных фондов. Надеюсь, что в весеннюю сессию этот

вопрос будет решен, законопроект с нашими правками на этот счет уже внесен. Однако одновременно над ними трудится и Минэкономразвития, — так, что, мы ли, они ли эту проблему решим. Надеюсь, уже во второй половине года участникам рынка не придется нести эти внезапно возникшие в индустрии издержки.

В-пятых, попробуем упомянуть эндаументы, целевые капиталы в числе квалифицированных инвесторов, а значит, открыть для них возможности, которыми пользуются такие инвесторы.

Я уверен, вы уже слышали, что в Государственную думу внесен законопроект, предполагающий создание нового вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг — деятельности финансовых консультантов. Это тема, идеологом которой НАУФОР является уже долгие годы. Наконец мы нашли общую точку зрения на этот счет с Центральным банком — о чем должна идти речь и как это должно описываться в законе. Мы внесли такой законопроект и надеемся принять его хотя бы в первом чтении в этом году. Мы, наконец, столкнем эту тему с мертвой точки. Почему это важно? Создание индустрии финансовых консультантов является важной мерой для развития всего финансового рынка — нам нужно создать мельчайшую структуру, которая может работать в населенных пунктах, где нерентабельно ни создавать новую компанию, ни открывать филиал существующей. Финансовые консультанты обеспечат доступ к разнообразным финансовым услугам самых широких кругов инвесторов и одновременно лучше чем кто-либо справятся с задачей повышения финансовой грамотности населения. Деятельность финансовых советников, мы надеемся, будет подлежать

наименьшему регулированию из всех видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, что является ключевым для такой индустрии. Поэтому мы думаем, что этот вид деятельности не должен лицензироваться. Для того чтобы ее осуществлять, должно быть достаточно членства в саморегулируемой организации, и осуществлять ее должно быть позволено не только компаниям, но также индивидуальным предпринимателям.

Разумеется, есть и требования, которые мы предусматриваем в законе к деятельности финансовых советников. Они посвящены их квалификации, ограничению конфликта интересов и некоторым правилам предоставления инвестиционных советов.

Наконец, еще одна большая тема, идеологом которой является НАУФОР. Если мы работаем над привлечением на фондовый рынок массового инвестора, инвестора консервативного, инвестора, который будет искать альтернативу банковским депозитам, а значит, будет искать уровень защиты своих интересов, к которому он привык, помещая средства на банковский депозит, то нам нужно создавать систему страхования инвестиций. Ровно как это делается на всех развитых рынках. Никто в мире не заблуждается на тот счет, что надзор со стороны регулятора сможет полностью исключить случаи мошенничества, кражи клиентских активов или банкротства финансовых организаций. Это так и в случае с банками, и в случае с НПФ. Это так и в случае с брокерами и управляющими. Нет никаких волшебных способов это исключить полностью. Именно поэтому наиболее реалистичным способом защиты интересов клиентов небанковских финансовых институтов являются те же способы, которые применяются к банковским финансовым институтам,

а с недавних пор к НПФ — создание механизмов страхования. Сейчас мы обсуждаем концепцию такого страхования с Министерством финансов и Центральным банком. По основным элементам концепции уже есть согласие. В случае успеха нашей дискуссии мы будем готовы внести в Государственную думу соответствующий законопроект. Мы думаем, что страховать должны активы клиентов на брокерских счетах и счетах индивидуальных управляющих. Это не должно распространяться на индустрию коллективных инвестиций. Для защиты интересов инвесторов индустрии коллективных инвестиций, на наш взгляд, сделано достаточно. Там есть особый институт, который отвечает за контроль над распоряжением этими средствами, за хранение этих средств, — специализированный депозитарий. Если мы распространим системы страхования инвестиций и на индустрию паевых инвестиционных фондов, что, впрочем, кое-где делается (в Великобритании, например), это станет чрезмерной нагрузкой на индустрию. Итак, это не касается пайщиков паевых фондов. А вот о клиентах брокеров и индивидуальных управляющих нам позаботиться следует. Естественно, рыночные риски — риски падения стоимости портфеля клиента — не должны страховать. Страховать должны риски воровства активов, а также риски неспособности брокера, правомерно использующего клиентские средства, эти средства вернуть. В этих случаях, мы полагаем, должна быть обеспечена возможность граждан рассчитывать на получение компенсаций в размере не меньше той суммы, на которую они вправе рассчитывать, имея дело с банками, — 1 миллион 400 тысяч рублей.

Суть наших споров с Министерством финансов — источник формирования компенсационного фонда и страховые случаи.





Концепция, которую мы сейчас обсуждаем, предполагает, что фонд страхования инвестиций формируется только за счет взносов профессиональных участников рынка ценных бумаг, чьи клиенты могут рассчитывать на такую компенсацию. Стало быть, это брокеры, индивидуальные управляющие. Компенсация будет адресована физическим лицам, как квалифицированным, так и неквалифицированным инвесторам, но не юридическим лицам, и на первых порах, возможно, будет предусмотрена только для индивидуальных инвестиционных счетов. На ИИС на конец года — 7 млрд руб. Всего же денег физических лиц в распоряжении брокеров и управляющих — более 500 миллиардов. Это может оказаться травматичным для индустрии, если мы предусмотрим взносы в компенсационный фонд со всей суммы активов физических лиц. Сейчас в рамках НАУФОР идет расчет модели. Мы уже близки к пониманию того, каким должен быть взнос в такой компенсационный фонд, и в ближайшее время дадим вам об этом знать.

Еще одна тема — упрощение идентификации клиента. Несколько изменений в течение последних лет — результат усилий НАУФОР. Появилась возможность заключения договоров с профучастниками и приобретения инвестиционных паев дистанционно, без посещения офиса. Это сделано благодаря проведенным нами в 2014 году поправкам в 115-ФЗ (о противодействии легализации). 20 компаний уже подали заявки для того, чтобы присоединиться к Единой системе идентификации и аутентификации — ЕСИА, восемь ее уже используют. Но гораздо более масштабным изменением будет начало функционирования Системы межведомственного электронного взаимодействия и допуск

к ней профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний. Эта система, в отличие от ЕСИА, не будет ограничиваться теми гражданами, которые были к ней подключены, а будет распространяться на все население страны, используя информацию Пенсионного фонда, Фонда обязательного медицинского страхования, информацию ФМС и т.д.

В теме ПОД/ФТ конечно, стоит обратить внимание на Постановление 445-П. Мы находимся в дискуссии с ЦБ РФ по поводу либерализации требований к компаниям по противодействию отмыванию средств, и она пока не завершилась приемлемыми результатами. Тем не менее уже появился проект изменений, который предусматривает возможность совмещения функций контролера и специалиста ПОД/ФТ для компаний с числом работающих не более пяти, возможность не создавать в таких компаниях отдельные структурные подразделения. Это сделано по нашему предложению, другое дело, что мы думаем, что такое исключение должно быть предусмотрено для компаний с числом работающих до 15. Сделать же это для компаний с числом работающих не более пяти — все равно что ничего не сделать. Мы продолжаем обсуждать это с Центральным банком. В этой дискуссии есть вещи, которые Центральный банк пока вообще проигнорировал. Это отказ от контроля над собственными операциями и операциями в качестве доверительного управляющего. Мы думаем, что в 115-м законе речь идет только о контроле за клиентскими операциями. Это логично — финансовая организация следит за операциями своих клиентов, за ее собственными операциями следит банк, где она открыла счет. Двойной контроль лишен смысла.

В рамках той же темы мы попросили Центральный банк пересмотреть

признаки «транзитных» операций. Мы знаем, что это особенно драматично для некоторых регионов, где «закончились» банки, готовые открывать счета для небольших независимых компаний просто потому, что они создают для них головную боль, генерируя постоянный поток подозрительных с точки зрения нормативных актов операций. Банки беспокоятся о своих лицензиях, а жертвами банковской осторожности являются профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании. Надеемся, что эту проблему мы также решим. Сейчас началась переписка с Центральным банком и более детальные консультации с ним на этот счет.

### **Стандартизация деятельности и саморегулирование в условиях действия нового законодательства о СРО в сфере финансовых рынков**

Наверно, нужно поговорить более подробно об изменениях, случившихся после вступления в силу закона о саморегулировании в сфере финансовых рынков и получением НАУФОР статуса СРО в соответствии с данным законом.

НАУФОР меняется. Мы не только адвокаты и лоббисты индустрии, мы теперь для индустрии также сорегуляторы с Центральным банком. В руки саморегулируемых организаций вложили второй ключ к финансовому рынку. Первый — лицензирование. Он в руках Банка России. Второй — обязательное членство в саморегулируемых организациях. На финансовый рынок нельзя выйти, если СРО и ЦБ последовательно не повернут свои ключи в замке двери.

НАУФОР является одним из идеологов этих изменений и, наверно, единственной СРО, которая знает, как это обернуть на пользу индустрии, а не во вред ей.

Мы хотим, чтобы эти изменения послужили добрую службу развитию финансовой индустрии. Хотим взять на себя часть регулятивной нагрузки для того, чтобы предложить не только дополнительное, сколько альтернативное регулирование. Наша миссия в этих обстоятельствах чрезвычайно сложна. Нашей деятельностью должны одновременно быть довольны и наши члены, и Центральный банк. И наверно, никто, кроме НАУФОР, такие сложные задачи решать не привык и не умеет. А мы, я уверен, с этой задачей справимся. Мы хотим дополнить регулирование Центрального банка своим собственным и сделать это так хорошо, чтобы у Центрального банка не было бы повода вмешиваться в регулирование отношений, которые мы уже урегулировали. Помогите нам создать такое регулирование! Мы ваша СРО!

НАУФОР стала СРО для брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев, управляющих компаний инвестиционных фондов и НПФ с 10 марта. Это означает, что начался 180-дневный срок, в течение которого каждая организация, которая не является членом ни одной из существующих СРО, должна определиться со своими предпочтениями. Тех из вас, кто не является членом СРО, мы приглашаем вступить в НАУФОР. В настоящее время НАУФОР является крупнейшей саморегулируемой организацией и единственной из всех СРО имеет филиальную сеть. Это также единственная из саморегулируемых организаций, которая впоследствии будет объединять и профессиональных участников рынка ценных бумаг, и управляющие компании инвестиционных фондов, и НПФ. Мы считаем, что объединение этих видов деятельности дает эффект синергии. Кроме того, мы надеемся, что через некоторое время станем

саморегулируемой организацией специализированных депозитариев и, таким образом, окажемся единственной площадкой для обсуждения всех тем деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и институтов коллективного инвестирования.

На что нужно обратить внимание тем из компаний, которые являются членами двух и более СРО? По закону финансовые организации могут являться членом только одной саморегулируемой организации, при этом они могут быть ассоциированными членами сколько угодно других СРО. Определиться нужно поскорее: в какой из СРО вы станете полным членом, а в какой — ассоциированным. Ассоциированное членство полезно для тех организаций, которые думают подчиниться стандартам одной СРО и воспользоваться какими-то достоинствами другой СРО, которых нет у первой (например, консультационная поддержка).

Я говорил о том, что СРО являются сорегуляторами, и закон предусматривает разработку базовых и внутренних стандартов. Базовый стандарт должен разрабатываться саморегулируемой организацией, обсуждаться в специальных комитетах по стандартизации, которые еще предстоит создать для каждой индустрии, приниматься же они должны Центральным банком. Базовые стандарты — своего рода смесь нормативных документов Центрального банка и стандартов саморегулируемых организаций.

У каждой из СРО могут быть также и внутренние стандарты. Такие стандарты, в отличие от базовых, могут отличаться друг от друга. С точки зрения надзора СРО будет отвечать за соблюдение ее членами базовых стандартов — общих для всех финансовых организаций, независимо от того,





членами какой СРО они являются, и своих внутренних стандартов. И здесь нужно сказать о том, какие в НАУФОР уже есть стандарты. Это довольно актуальный вопрос, потому что в ближайшее время вы должны отчитаться Центральному банку и сообщить, каким именно стандартам подчиняетесь. Это непросто. Сейчас мы находимся в переходном положении. Во-первых, есть стандарты, которые предусмотрены законом о саморегулируемых организациях и утверждены НАУФОР (как и другими саморегулируемыми организациями) в связи с присвоением статуса СРО. Это порядок проведения проверок, условия членства, система мер воздействия за допущенные нарушения. Если вы являетесь членом СРО, то естественно этим стандартам подчиняетесь. Во-вторых, есть стандарты, которые вытекают из разных нормативных документов. Например, Закон о рынке ценных бумаг упоминает о стандарте раскрытия информации, о рисках операций с иностранными финансовыми инструментами. Напомню, в соответствии с законом нельзя оказывать услуги, связанные с иностранными финансовыми инструментами, неквалифицированным инвесторам, если компания не является членом СРО, утвердившей такой стандарт. Такой стандарт в НАУФОР, естественно, есть, и вы ему, будучи членом НАУФОР, подчиняетесь. Есть еще несколько стандартов, которые предусмотрены указанием 3329-У Центрального банка и которые позволяют снизить требований к капиталу компаний. Эти стандарты являются обязательными только для тех компаний, кто принял на себя обязанность по их исполнению. Наличие этих стандартов является эксклюзивной особенностью НАУФОР, потому что таких стандартов нет пока ни у одной из СРО. В соответствии с указанием 3329-У Центрального банка

те брокеры, которые приняли на себя обязанность таким стандартам подчиняться, являясь членами НАУФОР, могут рассчитывать на снижение требований к капиталу более чем в два раза — с 35 миллионов до 15, а управляющие — с 35 миллионов рублей до 5 миллионов.

У нас есть договоренность с Центральным банком, в соответствии с которой мы ведем специальный реестр и включаем в него тех, кто специально попросил нас об этом и прошел нашу проверку на соответствие стандартам. Прошу вас подумать о такой возможности. Стоит заметить, что не все компании, которые включены в этот реестр, стремятся снизить требования к капиталу. Среди четырех включенных на этот момент в реестр компаний три небольшие, а четвертая — «Финам», одна из крупнейших розничных компаний, которая сделала это из репутационных соображений. Это не странно. Ближе к середине года мы ожидаем, что в этот реестр будет включена БКС и, возможно, другие крупные компании.

Итак, стандарты, предусмотренные законом о СРО и законом о рынке ценных бумаг, обязательны для всех членов НАУФОР, а стандарты, предусмотренные указанием 3329-У, обязательны только для тех, кого мы внесли в специальный реестр по их собственной просьбе.

Вообще у нас довольно большие планы по стандартизации деятельности наших членов на 2016–2017 год. Есть перечень стандартов, над которыми мы в настоящее время уже работаем. Это стандарты дистанционного заключения договоров с клиентами, раскрытия информации о тарифах и возмещаемых расходах, стандарты депозитарной деятельности, стандарты внутреннего контроля (этот стандарт будет базовым), корпоративного

управления (и этот стандарт будет базовым), правила заключения договоров с клиентами, стандарты внутреннего учета, стандарт модельного инвестиционного портфеля и инвестиционной декларации ПИФов. Все эти стандарты сначала станут методическими рекомендациями и, таким образом, будут не обязательны, а некоторые из них и впоследствии будут условно обязательны.

Смотрите, как это работает на примере стандарта модельного инвестиционного портфеля. Это важно для привлечения массового инвестора. Мы думаем, что брокеры и управляющие должны начинать свой разговор с клиентом с обсуждения модельного портфеля, рекомендованного НАУФОР. Однако сам модельный портфель обязателен не будет. Нет, вы должны будете сказать вашему клиенту, что НАУФОР считает, что корректным для него, для его возраста, его компетенции является следующий модельный портфель. Вы, однако, можете предложить клиенту другой портфель, который тоже соответствует его инвестиционному профилю. Если ваш клиент согласится на альтернативный, более сложный, более рискованный портфель, так тому и быть. Если клиент скажет «нет, спасибо, что там НАУФОР говорит про правильный портфель? давайте мне на первое время его» — пусть будет так.

Мы хотим заставить профессиональных участников рынка ценных бумаг начинать разговор с «простого» портфеля, объяснять риски, которые связаны с альтернативой. Отнеситесь к этому как к достоинству. Если ваши клиенты будут опираться на наши стандарты, вы будете защищены от преследования за то, насколько такой портфель соответствовал потребностям клиента. А это один из главных вызовов сейчас. Инвестиционный

профиль клиента — одна из важнейших проблем, которую мы стараемся решить, и решим в ближайшее время.

НАУФОР всегда была сильна своими методическими документами. Недавно мы пересмотрели все эти документы с точки зрения их актуальности. Это документы, наиболее востребованные в профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг. Они доступны членам НАУФОР на нашем сайте.

Есть еще два документа, работу над которыми мы завершим в ближайшее время. Это, во-первых, типовая учетная политика. Это связано с переходом на новый план счетов бухгалтерского учета. Надеюсь, что до середины апреля мы вывесим ее на сайте, сделав доступной для наших членов, и вы сможете воспользоваться ею в рамках перехода на новый план счетов бухучета. Следите за нашим сайтом. Сейчас это — толстый документ. Мы могли бы вывесить его сейчас, но наша рабочая группа пришла к выводу, что в теперешнем виде не очень многие им смогут воспользоваться, и поэтому его надо упростить.

Второй документ, который я уже упомянул как главный вызов ближайшего времени, — это методические рекомендации по формированию инвестиционного профиля. Там будет типовая анкета, необходимая для заполнения инвестиционного профиля. Это поможет вам справиться с требованиями новых правил осуществления деятельности по доверительному управлению. В апреле предоставим необходимые рекомендации на этот счет.

Спасибо за внимание, пришло время передать слово Екатерине.

**Екатерина Ганцева.** Коллеги, приветствую всех. Я постараюсь максимально полно осветить те изменения, которые

на текущий момент есть в нормативных документах, и те проекты, которые наиболее актуальны для доверительных управляющих.

Начну с темы изменений в порядке доверительного управления ценными бумагами, введенных 482-П.

Документ получился достаточно инновационный. Он изменил подход к доверительному управлению ценными бумагами, поставив во главу клиента управляющего.

В первую очередь положением введено понятие «инвестиционный профиль клиента». В течение шести месяцев с даты вступления положения в силу управляющие обязаны присвоить инвестиционный профиль всем своим действующим клиентам, а в дальнейшем присваивать профиль новым клиентам до даты начала управления их портфелем. Нормативным документом предусмотрены две возможности профилирования клиентов: присвоение индивидуального инвестиционного профиля или стандартного инвестиционного профиля для стандартных стратегий. При этом порядок и параметры отнесения стратегии доверительного управления к стандартной определяются управляющим самостоятельно в своих внутренних документах. Однако эти требования не должны противоречить Положению. Как стандартный профиль, так и инвестиционный профиль клиента для нестандартных стратегий складывается из трех показателей. Это доходность, на которую рассчитывает клиент, риск, который он согласен нести, и период времени, на который он готов инвестировать средства. Сразу хочу сказать, что та доходность, на которую рассчитывает клиент, не накладывает на управляющего обязательств по гарантированию этой доходности. Иные требования к определению профиля для квалифицированных инвесторов.

В течение ближайшего времени НАУФОР предоставит на публичное рассмотрение наши методические рекомендации по порядку определения инвестиционного профиля клиента. Если вы сомневаетесь, правильно ли что-то понимаете или нет, до появления этих рекомендаций вы всегда можете обратиться в НАУФОР.

Самое основное в понимании этого документа — это то, что у одного клиента может быть один инвестиционный профиль. Инвестиционный профиль присваивается не договору, а клиенту. Это не вытекает напрямую из самого нормативного документа, но это важно понять.

Документ сложный, неоднозначный и вызывает очень много вопросов. На базе НАУФОР создана рабочая группа по подготовке методических рекомендаций по доверительному управлению. Если вы хотите получать материалы заседаний рабочей группы, другие материалы, мы с удовольствием будем направлять вам те наработки, которые в рамках рабочей группы уже есть по вопросам доверительного управления ценными бумагами.

Следующий актуальный вопрос для управляющих компаний и для профессиональных участников — это переход на единый план счетов бухгалтерского учета. При переносе сроков перехода на 2018 год для управляющих компаний сложилась двоякая ситуация. В связи с тем, что негосударственные пенсионные фонды и страховые компании переходят на единый план счетов уже с 2017 года, управляющая компания во взаимоотношениях со своими клиентами НПФ и страховыми компаниями переходит на единый план счетов с 2017 года. Фактически это означает, что при подготовке отчетов для НПФ и страховых компаний уже должны учитываться особенности единого плана счетов. Я думаю, что ближе

к концу этого года станет понятно, как это реально будет организовано между НПФ, страховыми и управляющими компаниями.

Банк России принял на себя обязательство за 2016 год провести бесплатное обучение сотрудников управляющих компаний. Обучение будет проводиться только в 2016 году. Даже для компаний, которые переходят на единый план счетов с 2018 года, необходимо начать обучение сотрудников максимально оперативно. Первые программы уже стартовали. Обучение будет проводить PriceWaterhouseCoopers, который выиграл тендер на обучение. Для управляющих компаний специально разработана программа 7. Все анкеты для записи на бесплатное обучение размещены на сайте Центрального банка РФ. Существуют проблемы с записью, но буквально на прошлой неделе Банк России пообещал их решить.

Основная проблема в настоящее время по вопросам перехода на единый план счетов — это неготовность ИТ-вендоров предоставить готовые решения и высокая себестоимость тех решений, которые они готовы предоставить. Банк России очень плотно общается с разработчиками программного обеспечения. Несколько крупнейших разработчиков обещают предоставить ПО уже к июню — середине июля. Ведется также работа над тем, как обеспечить снижение себестоимости тех продуктов, которые они собираются предоставить.

Следующий актуальный вопрос — это вступление в середине февраля новых требований к отчетности управляющих компаний. Это Указание 3901-У, по которому до 16 марта компании уже должны были отчитаться. Документ очень спорный, очень проблематичный, включающий в себя новые формы отчетности и новые

сроки для предоставления отчетности управляющих компаний. Банк России будет дорабатывать документ и вносить в него изменения. Поэтому если при заполнении отчетности вы столкнулись с какими-то неразрешимыми вопросами, и у вас есть предложения по изменению документа, просьба их присылать. НАУФОР будет аккумулировать эти предложения и в дальнейшем официально лоббировать внесение изменений.

Второй момент, про который хотелось бы сказать. Во вторник в рамках НАУФОР прошел вебинар, на котором сотрудники Банка России рассказали о порядке заполнения форм. С видеозаписью этого мероприятия можно ознакомиться на сайте НАУФОР. Видеозапись содержит ответы на максимально актуальные вопросы. Также на вебинаре было озвучено, что первое время сотрудники Банка России допускают возможность неправильного понимания, неправильной трактовки или даже неправильного заполнения тех или иных полей в связи с неготовностью учесть все особенности текущей деятельности в анкете Банка России.

Если при заполнении вы столкнулись с проблемами, просьба также присылать предложения по изменению электронной анкеты, чтоб мы их направили в Банк России.

Постепенно переходим к проектам нормативных документов. И первый из них — это проект нового состава и структуры активов паевых инвестиционных фондов. В соответствии с проектом изменяется количество категорий фондов, которые предусмотрены на финансовом рынке. Те категории фондов, к которым мы привыкли — фонды акций, облигаций, смешанных инвестиций, прямых инвестиций, венчурные фонды, — будут упразднены. Для квалифицированных инвесторов будут

предусмотрены три категории фондов. Это фонды финансовых инструментов, недвижимости и комбинированный фонд. А для неквалифицированных инвесторов только фонд рыночных финансовых инструментов и фонд недвижимости.

В чем особенности по сравнению с действующим нормативным документом? Инвестиционная декларация должна в дальнейшем максимально соответствовать тем активам, которые реально есть в фонде. На текущий момент все инвестиционные декларации содержат максимально полный перечень инструментов и не отражают для конечного инвестора информации о реальном состоянии активов фонда и реальных инвестиционных целях того или иного паевого инвестиционного фонда. Это печально, потому что если рыночный инвестор, не связанный напрямую с управляющей компанией, будет выбирать паевой инвестиционный фонд для инвестирования и откроет правила фонда (которые являются, по сути, договором доверительного управления), то для пяти-десяти компаний они вообще не будут отличаться. И это в корне неправильно. Поэтому максимально либеральные требования к составу и структуре фондов, предусмотренные указанием, будут дополнены стандартами НАУФОР, которые будут предъявлять некие логичные требования к тому, что должно содержаться в инвестиционных декларациях. Если фонд будет, допустим, инвестировать в недвижимое имущество, то инвестиционная декларация должна будет описывать это недвижимое имущество. Должна быть конкретика. Для инвестора необходимо понимание, куда пойдут его деньги. Помимо этого проект указания Банка России для комбинированных фондов предусматривает

максимально широкую инвестиционную декларацию, не ограничивая то имущество, в которое может производиться вложение денежных средств.

Самое удивительное, что эта возможность находит противодействие у самих управляющих компаний, которые не хотят, чтобы хоть одна категория фондов предоставляла им максимально широкий набор инструментов. Посмотрим, что будет в итоговом документе.

Помимо этого, проект указания содержит достаточно длительные сроки по приведению правил фондов в соответствие. Будем надеяться, что эти сроки останутся и в итоговом документе.

Следующий проект — это требования к собственным средствам управляющих компаний. Этот документ будет принят в течение ближайших трех месяцев, и он в значительной мере снижает требования к нормативам достаточности собственных средств управляющих компаний — с 80 до 10 миллионов. И по нарастающей — 10, 15, 20 миллионов. Если у компании будет в управлении более 300 миллиардов рублей, то собственных средств по новому расчету должно быть не менее 80 миллионов. Для всех остальных компаний остаются требования 10, 15, 20 миллионов. Из-за резкого снижения нормативов достаточности ужесточаются требования к порядку расчета собственных средств. Часть активов, которые принимаются в расчет на текущий момент (как-то: недвижимое имущество, ценные бумаги аффилированных лиц, депозиты в аффилированных кредитных организациях), в новом указании не будут приниматься к расчету. То есть управляющая компания должна обеспечить наличие 10 миллионов, по сути, высоколиквидных активов. Общий подход в проекте по сравнению с тем



указанием, которое в итоге будет, вряд ли изменится.

Через филиалы НАУФОР мы управляли компаниям проект указания по собственным средствам. Большая просьба к вам попробовать рассчитать собственные средства по этому указанию и прислать информацию нам в случае, если ваша компания уйдет в минус или в ноль.

**Алексей Тимофеев.** Более того, Центральный банк просит НАУФОР довести до вашего сведения, что он не склонен давать специального срока на приведение собственных средств в соответствие с новыми требованиями. О чем мы с ним заспорили буквально на днях, надеясь получить более адекватные сроки для тех из компаний, у которых собственные средства сформированы недвижимостью. Центральный банк пока нам в этом отказал, ссылаясь на то, что более строгие требования по расчету собственных средств компенсируются резким снижением требований к величине собственных средств, и уж 10 миллионов рублей у каждой компании должны быть точно. Поэтому имейте в виду, несмотря на то, что мы этот диалог с Центральным банком продолжим, есть вероятность того, что приводить собственные средства в соответствие с новыми требованиями придется в 10-дневный срок с момента официального опубликования нормативного акта Центрального банка.

**Екатерина Ганцева.** Итоговый документ будет принят в течение трех месяцев.

**Алексей Тимофеев.** Я думаю, скорость связана с тем, что нормативный документ по правилам расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг они уже разработали. Там нам удалось добиться большего. И сроки нормальные для приведения в соответствие собственных

средств, и некоторые из категорий активов, включаемых в расчет собственных средств, сумели сохранить. Но в том нормативном акте такого уменьшения требований, как в этом случае, не происходит. Это главный аргумент Центрального банка, почему он не хочет поступать так же в этом случае. Вам нужно иметь в виду, что эти два нормативных акта будут приниматься одновременно, для того чтобы исключить коллизию, которая возникает для тех из компаний, которые одновременно являются доверительными управляющими и управляющими компаниями. Если у вас есть лицензия управляющей компании, то на вас будут распространяться требования более жесткие с точки зрения расчета собственных средств, а не адресованные профессиональным участникам рынка ценных бумаг.

Вот откуда трехмесячный срок — тот документ уже готов, спешат с этим, их примут одновременно и дадут не более десяти дней на приведение в соответствие.

**Екатерина Ганцева.** Принятие этого документа снимает вопрос по составлению отчетности по собственным средствам. Если управляющая компания имеет лицензию доверительного управляющего, то она будет составлять отчетность только как управляющая компания.

Есть еще одно важное направление. НАУФОР занялись развитием рынка закрытых паевых инвестиционных фондов. В феврале создана рабочая группа по закрытым паевым инвестиционным фондам, и мы выработали ряд предложений, которые, на наш взгляд, дадут возможность и этому рынку сделать шаг вперед. Основная задача — это снижение издержек управляющего и увеличение привлекательности для потенциальных инвесторов в связи с теми возможностями, которые предоставит

новое указание по составу и структуре активов.

И первое, что, на наш взгляд, необходимо сделать, — это в фондах для квалифицированных инвесторов изменить срок определения стоимости чистых активов. На текущий момент в фонде для квалиинвесторов ежемесечное определение СЧА абсолютно лишнее. Зачастую те активы, которые имеют полугодовую оценку, по сути, не меняются, и значение стоимости чистых активов не меняется, а необходимость иметь штат сотрудников для расчетов, сверок со специализированным депозитарием, которые по своим нормативным документам вообще должны делать это ежедневно, вносит дополнительные расходы и дополнительную работу.

Второй момент, который мы планируем изменить, — это срок действия отчета оценщиков. Сейчас срок составляет шесть месяцев с даты, на которую составлялся отчет. Зачастую оценщик составляет отчеты три месяца, и, по сути, срок его действия не превышает трех-четырёх месяцев. Проведение такой оценки, которая влечет за собой только дополнительные издержки и не несет никакой смысловой нагрузки, для закрытых фондов вообще неактуально.

Помимо этого мы хотим дать толчок для возможности создания паевых инвестиционных фондов, которые можно использовать для создания крупными предприятиями мотивационных программ для своих сотрудников. Для этого мы планируем введение возможности при погашении инвестиционных паев перечисления денежных средств на счета третьих лиц. Пока этот проект находится в зачаточной стадии. Но хочется верить, что у нас все получится.

В рамках НАУФОР есть комитет по управлению активами и есть рабочая группа по максимально актуальным

вопросам. В связи с тем, что мы планируем стать, в том числе, саморегулируемой организацией для специализированных депозитариев, у нас действует совместная рабочая группа по тем вопросам, которые актуальны для управляющих компаний и для специализированных депозитариев. Если у вас есть вопросы о работе с вашими специализированными депозитариями, просьба также направлять нам информацию. Мы готовы пригласить вас участвовать в этих рабочих группах.

Спасибо за внимание.

**Сергей Токарев** (Пермская фондовая компания). Вы говорите, что инвестиционный профиль клиента может поменяться. Разъясните, пожалуйста, как в этом случае рассчитывать стратегии? Нужно ли предлагать клиенту только стратегии с тем уровнем риска, о котором он говорит?

**Екатерина Ганцева.** По мнению регулятора, отношение клиента к соотношению риск/доходность меняться не может. Но в рамках того риска, который готов нести клиент, вы можете составить ему портфель из стратегий и оценивать его готовность нести риск, исходя из требований этого портфеля. То есть если клиент готов нести максимальный риск, это не значит, что вы можете предлагать только агрессивные стратегии. Чем агрессивнее профиль клиента, тем больше возможностей для предложения ему стратегий с более консервативным подходом. Но у клиента может меняться отношение к риску при изменении каких-то ключевых потребностей. При изменении, может быть, ситуации на рынке, ситуации в экономике страны, а вне зависимости от того, какую стратегию вы ему предложите.

**Сергей Токарев.** Получается, что инвестиционный профиль клиента, по вашим словам, может меняться от одного

периода к другому. В параметрах самого профиля один из параметров риска — это срок. И вот в течение этого срока клиент может, по идее, изменить свое отношение к риску.

**Екатерина Ганцева.** Для того чтобы максимально обезопасить себя, компании необходимо предусмотреть те случаи, когда клиент может изменить свой профиль. Понятно, что недобросовестный клиент может менять отношение к риску раз в неделю, и вы обязаны будете привести все стратегии, по которым у вас заключен договор с этим клиентом, в соответствие с его новым инвестиционным профилем.

**Алексей Тимофеев.** На самом деле ответ заключается в том, что инвестиционный профиль — это результат вашего с ним соглашения. Вы не обязаны следовать его ежедневным изменениям отношения к складывающимся на рынке рискам. Он к вам может приходиться ежедневно, но вы должны быть согласны с таким изменением и менять инвестиционные стратегии только, если вы с этим согласны.

Инвестиционный профиль, однажды сформированный, может меняться, но это не должно означать, что инвестиционная стратегия должна подчиняться одностороннему изменению инвестиционного профиля.

**Сергей Токарев.** Тогда я не понимаю, для чего Центробанк пытается увести понятие инвестиционного профиля клиента с точки зрения его же контроля. Они требуют «пожалуйста, отчитайтесь, какой инвестиционный профиль по данному клиенту существует и соответствует ли он текущему состоянию активов и их управлению». Смысл-то тогда какой?

**Екатерина Ганцева.** Тут уже вступает в силу следующее. Нет требований к тому, как профучастник будет определять риск. Кто-то, например, будет ежедневно считать VAR и сравнивать





с портфелем, но жестких требований нет, профучастник можете установить их самостоятельно. Как вариант: при определении профиля клиента при заполнении им анкеты он отвечает на вопрос о границах риска. Соответственно, если профучастник не вышел за эти границы, то все хорошо при том, что можно внести такую формулировку, когда клиент говорит, что у него инвестиционный горизонт — год, но в течение этого года он готов терять не более 40% от своего портфеля.

Возможен следующий вариант определения профиля клиента: профиль и риски, которые он готов нести, соответствуют определенным инструментам, которые профучастник может включить в портфель. Например, при ответе на вопросы анкеты клиенту присваивается инвестиционный профиль, равный коэффициенту 0,5. В зависимости от риска тех или иных инструментов профучастник тоже присваивает им коэффициенты от 0 до 1, то есть самый низкорискованный инструмент — депозит (коэффициент 0), самый высокорискованный — коэффициент 1. По инструментам вы сравниваете коэффициент отношения к рискам клиента с теми, которые есть у него в портфеле.

Тут все зависит от того, насколько профучастник готов себя обезопасить и насколько готов потом проверять это риск, который готов нести клиент, и риск, который обеспечивается портфелем.

**Сергей Токарев.** Тогда непонятно, как будет Центробанк относиться к моим фантазиям.

**Екатерина Ганцева.** Для этого у нас будут методические рекомендации, которые в дальнейшем превратятся в стандарты. И ваши фантазии просто должны вписаться в эти стандарты. Для этого мы и просим присылать ваши

фантазии сейчас, чтобы мы их вписали в документ.

**Алексей Тимофеев.** Это очень хорошая иллюстрация распределения ролей между Центральным банком и саморегулируемой организацией. Лучше эту ситуацию урегулируем мы, чем Центральный банк. Потому что Центральный банк об этом подумывает. Если вы посмотрите документ «Основные направления развития финансового рынка», там есть идея категоризации всего населения Российской Федерации и определения наиболее адекватных для каждой из категорий финансовых инструментов. Это работа, заслуживающая Нобелевской премии, если она будет сделана хорошо. А хорошо она сделана быть не может, она будет сделана плохо.

Пусть Центральный банк устанавливает гибкое регулирование. Мы не только это поддерживаем, мы являемся идеологами этих изменений. Да, они пугающе абстрактны, пугающе непонятны на этом этапе. Это означает, что вторую половину работы, достижение большей юридической определенности, большей ясности по этому поводу — мы возьмем на себя. НАУФОР постарается сформулировать и помочь профучастникам в этом, тем не менее сохраняя гибкость, которую Центральный банк, если бы он взялся за эту работу, не обеспечит. Мы дадим два-три-четыре варианта, которые в вашем споре с Центральным банком будут считаться адекватными. Профучастнику легко будет доказывать свою правоту.

В этом стилистика, в этом смысл саморегулирования.

**Екатерина Ганцева.** Мы допускаем, что сейчас рекомендации НАУФОР будут фантазиями на тему того, как это можно сделать. Мы понимаем, что в течение следующего полугодия с начала применения профилирования клиентов

в рекомендации, скорее всего, будут внесены изменения, потому что на рынке выработается два-три усредненных понимания. Для тех компаний, которым проблематично это сделать, но которым необходимо соблюдать требования, тоже необходимо предложить некие варианты.

Прелесть стандартов и рекомендаций еще и в том, что внести изменения, соответствующие действующим реалиям рынка, в них будет намного проще, чем изменения в указания Банка России, которые принимаются по два-три года, а если указание не включено в план, то намного дольше.

Немного не к этой теме хочу добавить, что в этом году после принятия документа по составу и структуре фондов и собственных средств управляющих компаний, Банк России начнет работу над изменением положения о рисках 09-45/пз-н. В ближайшее время регулятор должен представить концепцию этого документа. После этого будет разработан новый порядок раскрытия информации по паевым инвестиционным фондам взамен действующего 05-23/пз-н. Банк России открыт для предложений и по рискам, и по раскрытию информации. Нынешний порядок раскрытия информации уже практически не соответствует реалиям. Присылайте свои предложения, тоже будем очень рады.

**Вопрос.** Скажите, стандарт по рискам Центробанка и стандарт по рискам НАУФОР коррелируют между собой?  
**Екатерина Ганцева.** Стандарт по рискам НАУФОР как раз ориентирован на инвестиционный профиль, и они будут коррелировать между собой. Положение 09-45/пз-н и наши стандарты, конечно, будут коррелировать.

**Юрий Гаврилов** (ИК «Финансовый дом»). Во-первых, я хотел поблагодарить за возможность встретиться.

А вопросов несколько. Начну с продолжения дискуссии, которая сейчас была. Алексей Викторович в презентации задал тему о том, что какую-то часть пруденциального надзора Центральный банк будет делегировать НАУФОР. Хотелось бы понять, будет ли это происходить, и если будет, то как? И какая часть может быть делегирована?

**Алексей Тимофеев.** Пока у Центрального банка нет планов по делегированию нам пруденциального надзора. Пока Центральный банк думает о миссии саморегулируемых организаций как о регуляторе поведения. Скорее, о взаимоотношении между профессиональным участником рынка ценных бумаг, управляющей компанией и ее клиентами — пайщиками. Отсюда best execution, раскрытие информации, отчетность, конфликт интересов. Это все то, что формирует conduct rules.

Пруденциальный надзор, думаю, станет нашей темой, но не в ближайшее время. И может не стать, если мы не докажем, что справляемся с задачей регулирования правил поведения, взаимоотношений между финансовой организацией и ее клиентами. Наш главный вызов в ближайшие пять лет заключается в том, чтобы сформировать регулятивную среду, регулиующую отношения между финансовой организацией и ее клиентами.

**Юрий Гаврилов.** На какой-то из конференций вы говорили о том, что есть возможность рассмотреть вопрос о лоббировании отмены НДС с курсовой разницы.

Есть ли надежда на решение этого вопроса в ближайшей перспективе? Наша компания сталкивается с большой проблемой при приобретении еврооблигаций и прочих активов, номинированных в валюте, прежде всего для физических лиц.

**Алексей Тимофеев.** Мы работаем над этой темой, считаем ее одной из важнейших с точки зрения прекращения недобросовестной, на наш взгляд, практики переквалификации инвесторов и предложения российским компаниями услуг от имени аффилированных зарубежных подразделений. Мы обсуждаем с Центральным банком, почему это делается. Причина — именно то, что курсовая разница подлежит налогообложению, если операция делается в России. А для того чтобы этого избежать, можно просто сделать то же самое через свое зарубежное подразделение.

У этой проблемы не очень большие перспективы. Мы ее обсуждаем с Министерством финансов, но пока отношение к этому очень осторожное. Я бы не советовал рассчитывать на решение проблемы в нынешнем году.

**Юрий Гаврилов.** Один из наших клиентов, который также является клиентом банка ВТБ24, получил от них письмо, в котором предлагается перевести счет на дальний-дальний остров, чтобы уйти от налога на курсовую разницу. Это совершенно недобросовестная конкуренция, и если этот вопрос не решить, то как вообще с этим бороться.

**Алексей Тимофеев.** Мы постараемся. У этой темы есть сторонники, есть противники. Мы ее позиционируем так, чтобы условия предложения услуг российскими компаниями были бы точно такими же, как для услуг из-за рубежа.

И для нас это довольно щепетильный вопрос, потому что, откровенно обсуждая эту тему с Центральным банком, мы пришли к одному и тому же выводу. Это тема Минфина. Минфин очень опасается обсуждения этой темы по другим причинам. Это еще и проблема налогообложения валютных операций граждан, которая всех пугает.





Если нам удастся это разграничить и сказать, что это не тема налогообложения обменных операций в валютных пунктах, а особенная тема и давайте решать только ее, то, может быть, сумеем ее решить.

**Ирина Ярославцева** («Пермская фондовая компания»). Существует точка зрения, что через три-пять лет на рынке останется три-пять крупных профучастника, а региональные компании не смогут существовать. Какова ваша точка зрения?

**Алексей Тимофеев.** Я надеюсь, что этого не произойдет. Определенную надежду дает сам Центральный банк, который закладывает концепцию пропорционального регулирования в свою стратегию развития финансового рынка. Это то, что мы много лет предлагали. Мы называли это иначе — дифференциацией требований в зависимости от масштабов бизнеса, круга операций, значимости компаний. Центральный банк это слышит, но это очень тяжелая большая структура, которая состоит отнюдь не только из команды Швецова, людей прогрессивно мыслящих и составлявших стратегию. Поэтому я был бы очень осторожен.

Другое дело, что в оценке перспектив развития индустрии в НАУФОР вы всегда найдете союзников и защитников интересов региональных компаний. Мы считаем, что региональные компании — непереносимое условие развития российского фондового рынка. Не обязательно региональные, вообще небольшие компании являются непереносимым условием развития российского фондового рынка.

Необходимо добиться разворота тенденции, которая беспокоит вас. Да, очистка рынка идет, если называть вещи своими именами. Она касается не только банков, но, может быть, также профессиональных участников рынка ценных бумаг. Индустрии кол-

лективных инвестиций она касается больше. 20%-ное уменьшение численности индустрии в течение прошлого года — довольно печальный итог. Около 10% уменьшения численности индустрии в течение нескольких лет подряд до этого — очень беспокоящий нас фактор. И на наш взгляд, это отнюдь не всегда связано с недобросовестностью финансовых организаций. В значительной степени это связано также с отсутствием адекватного регулятивного режима для разных типов организаций.

Я хочу, чтобы вы ставили нас в известность, что является наиболее болезненным для вас.

Сейчас те из небольших компаний, с кем я общаюсь, говорят нам: забудьте про все, работайте с ПОД/ФТ. Это паранойя, невозможно заниматься нормальной деятельностью. Конечно, всерьез до разбирательства не доходит. Но достаточно попасть в список, для того чтобы получить проверку и лишиться лицензии совсем по другим основаниям, чем те, которые стали причиной включения в черный список. То есть подозрения так и остаются подозрениями — никакого отмывания не было, а компания лишилась лицензии. Небольшие компании очень уязвимы в этом смысле. Мы это хорошо понимаем и что можем делаем.

**Кирилл Сапронов** (ИК «Кастом кэпитал»). У меня вопрос по собственным средствам. Насколько я помню, в том году был единый проект по собственным средствам для профучастников и управляющих. В этом году вы его, я так понимаю, разделили. У нас сейчас есть отдельный проект по управляющим компаниям. Какова все-таки судьба проекта по инвестиционным компаниям и брокерам. Как сказали, они должны вроде бы вступить в силу одновременно.

**Алексей Тимофеев.** С прошлого года положение поменялось в лучшую сторону. Стало возможным принимать к расчету денежные средства аффилированных лиц, держать средства без дисконтирования в аффилированных банках, увеличились сроки для приведения в соответствие с новыми требованиями. Но документ еще не принят (в Центральном банке очень длинная процедура). На нем собрана большая часть подписей, и это означает, что он почти готов. В течение трех месяцев мы ждем, что примут и тот, и другой.

**Кирилл Сапронов.** А с проектом где-то можно ознакомиться?

**Алексей Тимофеев.** Если вы обратитесь в НАУФОР, мы пришлем, что имеем. Мы спорили с тем, что документы оказались разделены. Нам это кажется непрактичным и неправильным, но так вышло, что это работа двух разных подразделений Центрального банка. Причем надо отдать должное подразделению коллективных инвестиций, они пошли на сильное снижение требований к капиталу. Большинство компаний будет подчиняться 20-миллионному требованию. Это изменение — тоже результат наших долгих с ними консультаций, и они не так толерантны к нашим претензиям, как подразделение профучастников, которые требования к капиталу не уменьшали в такой мере, и договариваться с ними о правилах расчета было легче.

**Кирилл Сапронов.** Упомянулся компенсационный фонд для брокеров и управляющих активами. Хотелось бы уточнить формулировку, которая содержится в этом проекте, потому что ряд компаний сочетают в себе как брокера, так и управляющего. Не будет ли возникать двойная нагрузка?

**Алексей Тимофеев.** Вы будете платить просто с активов. Если у вас лежит 10 рублей на брокерском счете и 20 рублей

на счете ДУ, то вы будете платить с 30 рублей на ваших счетах, скорее всего, взнос одного размера.

**Кирилл Сапронов.** Как-то на вашем форуме упоминалось, что анкета, которую мы сейчас используем для сдачи отчетности, является, скажем так, переходной формой к каким-то более совершенным формам отчетности. Что-либо известно по этому поводу?

**Екатерина Ганцева.** В Банке России существует новый проект по глобальному переходу отчетности всех компаний на новый формат XBRL. Этот формат используется во взаимоотношениях между компаниями и Центральным банком и иными регуляторами в европейских странах. Сейчас существует такой глобальный проект. Он находится на стадии согласования концепции, планов, дорожной карты по продвижению этого проекта в массы.

Поэтому да, та анкета, те форматы, которые есть сейчас, скорее всего, будут меняться. Как возможный вариант рассматривается формат XBRL. Как это будет выглядеть в итоге, мы сказать не можем. Прошло первое заседание рабочей группы Банка России на эту тему. Есть презентация, которую мы готовы вам предоставить.

**Кирилл Сапронов.** И последний вопрос. Что с внутренним учетом? Планируются ли изменения? Потому что документ, который сейчас существует, просто устарел.

**Алексей Тимофеев.** Нам на днях сказали, что закончили всю [предыдущую] работу, и те, кто был занят этой работой, садятся за подготовку нового нормативного акта по внутреннему учету.

К слову, у нас есть версия, подготовленная с нашим участием Центральным банком. Мы были бы довольны, если бы приняли именно ее. Она устраняет дублирование внутреннего учета и бухгалтерского учета, внутреннего учета и депозитарного.



Но для Центрального банка это только начало работы, как много времени она у него отнимет, мы пока не знаем. **Елена Вандышева** (ИК «Витус»). В рамках стандартизации предполагается ли разработка стандартных форм брокерского и депозитарного договоров? В основных направлениях Центрального банка по развитию финансового рынка такая мысль была.

**Алексей Тимофеев.** Мы этому сопротивляемся. Не думаем, что это удастся сделать хорошо. Но разве не выходит то же самое, если взять в совокупности стандарты, которые мы планируем разработать. Все вместе это будет требованиями, которые придется соблюдать, определяя условия отношений профучастника с клиентами. Мы надеемся, что этого будет достаточно, от НАУФОР не будут ждать какого-то типового договора, и уж тем более не будут ждать формулировок этого договора. Мы думаем, что это пройденный этап, это, скорее, навредит, чем поможет.

**Елена Вандышева.** И второй вопрос. Ранее обсуждались возможности ограничений финансовых инструментов для использования в рамках индивидуальных инвестиционных счетов. Будут ли эти ограничения?

**Алексей Тимофеев.** Пока все довольны ограничениями, которые сделаны, а именно 15%-ным ограничением на долю депозитов и запретом на приобретение иностранных финансовых инструментов иначе как в России. Речи о каких-то дополнительных требованиях пока не идет.

**Наталья Трубина** (УК «Парма менеджмент»). Анализируется ли законодательство по НДС для управляющих компаний в свете перехода на новый план счетов? Дело в том, что банки в большей части своих операций освобождены от НДС, а управляющие

компании вынуждены учитывать не только свой НДС, но и НДС по закрытым паевым фондам в части жилой и нежилой недвижимости.

**Екатерина Ганцева.** Ведется работа по анализу тех форм, которые подразумевают под собой переход на единый план счетов. Большая просьба прислать нам этот вопрос, и по возможности, мы ответим на него в частном порядке.

**Леонид Морозов.** Уважаемые коллеги, надеюсь, круглый стол был для вас полезным и информативным. Еще раз хочу поблагодарить Алексея Викторовича и команду за то, что они нашли время приехать к нам, подписать соглашение о сотрудничестве с регионом в свете подготовки будущей финансовой стратегии Пермского края. Думаю, что встреча оказалась полезной, мы обговорили ряд вопросов, связанных с изменениями в сфере законодательства, это влияет на профучастников напрямую.

Еще раз благодарю вас, Алексей Викторович. Надеюсь, что мы будем работать с вами во всех направлениях. Всем хочу пожелать успехов и процветания. Поменьше рисков, законодательных, институциональных, операционных — и побольше прибыли. Чтобы вы удачно реализовывали все свои проекты. Достаточно профессиональная команда Национальной ассоциации участников фондового рынка будет вашим помощником и партнером при реализации проектов на территории Пермского края. Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Леонид Юрьевич, спасибо вам за гостеприимство и поддержку этого мероприятия. Я вижу много причин для того, чтобы сделать эти встречи регулярными и рассчитываю, что это будет началом более серьезного сотрудничества с Пермским краем. Присоединюсь к пожеланию Леонида Юрьевича, обычно я сам заканчиваю

такими словами. Я не буду их повторять, это доказательство того, что думаем мы одинаково и желаем друг другу одного и того же. Спасибо большое. □