

Подвести к источнику

В РАМКАХ ОДИННАДЦАТОЙ ЕЖЕГОДНОЙ КОНФЕРЕНЦИИ НАУФОР «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК 2016» ПРОШЛА ПАНЕЛЬ «НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ»

Обсуждались вопросы развития бизнеса УК; расширение спектра инструментов; особенности операционной деятельности больших и маленьких игроков. Участники обсуждения пытались также выяснить, в чем заключаются плюсы региональных УК для инвестора и какие операции целесообразно переводить на аутсорсинг.

Участники: Екатерина Ганцева, заместитель председателя правления НАУФОР (модератор); Илья Смирнов, начальник управления регулирования коллективных инвестиций и доверительного управления департамента коллективных инвестиций и доверительного управления Банка России; Василий Илларионов, управляющий директор ЗАО «Сбербанк Управление активами»; Людмила Корнеева, начальник управления консалтинга и экспертизы сделок ОАО «Спецдеп «Инфинитум»; Вадим Логинов, директор по стратегическому развитию УК «Альфа Капитал»; Григорий Седов, директор департамента по работе с частными клиентами ООО «Атон»; Андрей Сердюков, заместитель директора по доверительному управлению ООО «Унисон Траст»; Ольга Сумина, заместитель генерального директора ООО УК «Райффайзен Капитал».

Екатерина Ганцева. Добрый день, уважаемые коллеги. Вы уже знаете из программы конференции, какие вопросы предполагается обсудить в рамках нашей панели. Даю слово Вадиму Логинову.

Вадим Логинов. Хотелось бы затронуть тему конкуренции каналов продаж. Раньше управляющие были традиционно заточены на два канала: продажи прямые и агентские. Теперь выбор гораздо более широк. Но, как сейчас говорят, мало построить дорогу и подвести лошадь к реке, надо, чтобы она еще начала пить эту воду. То есть, выстроив продуктовые линейки, выстроив каналы продаж, индустрия будет обязана тут же решать проблемы повышения доверия инвесторов.

Глядя на результаты прошлого 2015 года, я бы сразу отметил два события, которые подтолкнули индустрию управления активами. Первое — это, конечно, появление индивидуальных инвестици-



онных счетов, очень важного инструмента, стимулированного со стороны государства возможностью налоговых вычетов. И второе — это создание законодательной основы плюс начало практической реализации удаленной идентификации клиентов, что позволило запустить каналы удаленных продаж в полной мере.

Пока нельзя сказать, что эти два события дадут взрывной рост, но по крайней мере, на канал удаленных продаж мы отводим 10-20% возможного роста привлечений. Думаю, эти цифры надо считать достаточно неплохими. За первый год число клиентов, пришедших только по каналам ИИС, у нас уже превысило шесть тысяч человек.

Я думаю, управляющие компании должны уделять этому бизнесу больше внимания.

Если говорить о том, что может быть важными вехами и событиями в 2016 году, то я бы назвал три вещи.

Первая: возможное появление нового института финансовых посредников — независимых финансовых советников. И сопряженный с этим робоздвизинг, аспекты деятельности которого регулятор решил прописать в законопроекте. Это дополнительный канал, который даст индустрии возможность расширения бизнеса.

Второе — это ожидаемое появление централизованной системы продажи паев, которой занимается НРД.

Этот проект имплементирует на наш рынок принцип открытых продаж. Управляющие компании очень боятся заниматься такими продажами, хотя на Западе инвестиционный бизнес существенно развивается именно благодаря принципу открытых продаж.

И третий тренд — дигитализация нашей отрасли. Приведу ставшую крылатой фразу главы совета директоров «Джей Пи Морган Чейз» Джеймса Даймона. Он сказал: «ИТ-компании из Кремниевой долины уже начинают есть наш ланч». Это значит, что игроки из сферы цифровых технологий начинают приходить в индустрию управления активами и отнимать кусочек бизнеса у классических участников этого рынка.



Я могу сделать заключение, что ИТ-компании наш ланч, конечно, пока не кушают, но однозначно они его уже очень активно обнюхивают и, может быть, даже надкусывают.

Джеймс Бонд давно бы сидел в тюрьме, если бы у него не было лицензии на убийство. И то, что мы являемся лицензируемыми участниками, пока дает нам определенный выигрыш по сравнению с ИТ-компаниями. Есть небольшой запас времени. А также то, что ИТ-компании ориентируются немного на другую аудиторию. Они все время говорят как о целевой аудитории о поколении миллениума. Но социологию и демографию никто не отменял. Мы все прекрасно знаем, что существует человеческий жизненный цикл. Фаза, когда у человека нет больших накоплений, длится достаточно долго. Портрет реального клиента нашей индустрии — это состоятельный мужчина в самом расцвете сил, человек после 40, который имеет возможность делать долгосрочные сбережения. Никто не отнимает у миллениалов возможности пробовать себя на рынке. Я думаю, они действительно хорошо откликаются на новые технологии, но все-таки надо понимать, что ядро наших клиентов смещено к другой категории. И новые каналы дигитализации должны соответствовать этой целевой аудитории.

Еще раз скажу, что нас действительно ожидает трансформация модели рынка. От традиционной продуктовой модели и модели моноканалов мы переходим к мультипринципам дистрибуции. Канал дистрибуции в электронном виде становится многогранным. А если появятся новые каналы и инструменты — независимые консультанты, робоздвайзеры, проекты открытой архитектуры, — думаю, нас ждет сильная встряска.

Поэтому дигитализация — это вызов, в котором очень много позитивного.



Екатерина Ганцева. Агентские сети начинали не как моносети, банки продавали продукты многих управляющих компаний. Нет ли опасений, что интернет-магазины будущих поколений, где клиент сможет сам проанализировать и выбрать, опять превратятся в монопродукт, моносеть?

Григорий Седов. Добрый день. Я сделаю маленькую ремарку. Действительно ли мы так здорово улетели в космос, что сейчас все ринутся покупать ПИФы через айфоны? Действительно здорово, если так будет. Я помню одну управляющую компанию, которая называлась управляющая компания «Тройка Диалог», а сейчас «Сбербанк Управление активами». У нее была большая агентская сеть из 16 банков-агентов. Из них реально продавал один, «Сити-банк». Потому что всегда существовал конфликт интересов между наполнением собственной продуктовой линейки, и теми продуктами, что принесла какая-то новая, пришедшая управляющая компания (ПИФы, инвестиции и так далее). Управляющие принимали в расчет низкий уровень маржи, сложность продаж, да еще и риски, что клиент потерпит убытки.

Мы рассуждаем, как может быть, но любопытно вернуться к опыту прошлого. Так почему продавал лишь «Сити-банк»? Он представляет собой правильно построенную по американским меркам машину продаж, у которой есть КРП по продуктам. И в первую очередь «Сити-банк» в России продавал не банковские продукты, а разнообразные инвестиционные продукты, в том числе ПИФы широкого спектра управляющих компаний.

Отвечая на вопрос, я бы сказал следующее. У компании «Атон», с одной стороны, бизнес по работе с крупными клиентами. Но мы смотрим на ряд закономерностей, которые работают и для крупных клиентов, и для тех 30-40 тысяч клиентов, которые у нас обслу-

живаются дистанционными каналами и через несколько розничных офисов. 30% нашего бизнеса — это бизнес по работе с партнерами, или, проще говоря, с региональными компаниями. Которые не имеют ни брокерской лицензии, ни лицензии на управление активами, которые используют нас как платформу и фактически таким образом привлекают клиентов. В этой связи я хотел сказать две вещи. Этим компаниям неважно, свои ПИФы или чужие предлагает «Атон». У них своя экспертиза, нас они используют исключительно как платформу. Это значит, что тот проект, который делается совместно с НРД, — это возможность для небольших компаний в регионах выбирать именно то, что им нужно. Выбирать в «Открытии», БКС, «Финаме», «Атоне». Это не значит, что они будут выбирать продукты именно в той компании, которая является родственной брокеру-платформе.

Второе. Действительно, в какой-то момент поколение молодых людей, образованных финансово, будет планировать свой бюджет, покупать ПИФы, облигации, акции, формировать портфель. Но на текущий момент, с моей точки зрения, и в региональных столицах, и в Москве уровень финансовой грамотности оставляет желать лучшего. И наверно, если говорить про то, что сподвигнет людей покупать инвестиционные продукты массово, то это наличие на местах финансового советника. У каждого есть своя профессия, и не все каждый день смотрят, что происходит на бирже.

Отвечая на вопрос, можно ли создать структуру, продающую широкий спектр продуктов и независимую от какой-то компании, скажу, что, конечно же, можно. Но очень дискуссионно, вопрос ли это завтрашнего дня.

Мне очень понравилось сравнение, что бодрые ИТ-ребята уже обнюхивают наш ланч. А когда получают лицензию, то уже начнут вилку с ножиком доставать.

Мне кажется, что опасность может быть даже еще ближе.

Сейчас появился модный термин «уберизация» (производное от названия компании Uber). То есть говорится о том, что вообще зачем нужна лицензия, ведь в большом количестве стран Uber работает без лицензии. Uber — это возможность оказывать услуги, требующие лицензирования, но без лицензии. 150 городов в мире прекрасно знают эту историю. Так вот я опасаюсь, что бодрые ИТ-ребята не просто начнут получать лицензию, а придумают способ, каким образом дистрибутировать инвестиционный продукт без всякой лицензии через смартфон. Вот это может быть реальной опасностью для традиционных участников рынка.

Василий Илларионов. Я бы просто дополнил соображения Григория о работе ИТ-компании без лицензии примером. Существует eTogo — социальная трейдинговая платформа, которая предоставляет доступ к паевым инструментам без статуса квалиинвестора. Скорее всего, за этим форматом будущее. У стартапов из категории «финтех», например, в 2008 году глобальные инвестиции составляли меньше миллиарда долларов. По итогам 2014 года в финтех-стартапы инвестированы уже 12 миллиардов долларов глобально. Эти проекты позволяют физическим лицам одалживать друг другу деньги, копировать сделки, то есть, по сути, обеспечивают деятельность доверительных управляющих.

И с одной стороны, они без регулирования могут завести клиентов куда-то не туда. С другой стороны, это и есть возможность для управляющих компаний, в том числе не принадлежащих к крупной розничной сети, собирать деньги, потому что со временем они превратятся в некие маркетплейсы, на которых будут собираться разные провайдеры и конкурировать друг с другом качеством и ценой.





Со временем и банковские сети, по сути, будут уберизованы такими цифровыми маркетплейсами.

Екатерина Ганцева. В нашей аудитории в основном находятся представители достаточно крупных розничных компаний. Россия большая, и потребности регионального инвестора зачастую не очень известны тем, кто сидит в Москве. У меня большая просьба к Андрею Сердюкову, управляющему региональной управляющей компании, рассказать, чего хочет региональный инвестор, что нужно сделать, чтобы инвестор выбирал именно региональную компанию?

Андрей Сердюков. В нашей компании до недавнего времени было в управлении три фонда. На сегодняшний день их два. Мы позиционируем себя как домашнюю компанию. Количество наших клиентов исчисляется не тысячами и сотнями, это десятки. У любого из них есть возможность встретиться с управляющим.

Может быть, я немного забегу вперед, но хотел бы поднять вопрос аутсорсинга. Эта тема, наверно, более актуальна для таких компаний, как наша. Есть нагрузка, которую накладывает на нас сейчас регулятор новыми нормативными актами. Региональная компания — это небольшой коллектив, и дополнительный штат — это дополнительные накладные расходы. Чтобы компенсировать их, мы начинаем рассматривать возможность увеличения вознаграждения управляющей компании.

И тут хотелось бы задать вопрос Илье [Смирнову], рассматривается ли на законодательном уровне введение аутсорсинга, когда управляющая компания переносит некоторую часть расходов на аутсорсинговую компанию?

Возможно ли включение этих расходов в статьи расходов, которые компенсируются за счет средств чистых активов? Управляющая компания даже готова уменьшать свое вознаграждение,

перенеся расходы на стоимость чистых активов.

Екатерина Ганцева. Я перехвачу инициативу. На текущий момент аутсорсинг возможен. Да, планируются поправки в 156-ФЗ, которые напрямую разрешат возможность аутсорсинга налогового, бухгалтерского и иных видов учета для специализированного депозитария, но при этом ответственность все равно останется за управляющей компанией.

Андрей Сердюков. Да, на сегодняшний день аутсорсинг возможен, но назовем его серым. В любом случае ответственность остается на управляющей компании, и нет никакой коллективной ответственности.

Илья Смирнов. Я полагаю, что история с аутсорсингом должна иметь примерно следующее развитие. Действующая модель бизнеса управляющей компании выглядит так, что клиент покупает продукт конкретной управляющей компании. Я не буду говорить про налоговый учет, это вне сферы компетенции Центробанка. Но [как] сказать клиенту, что для решения одной задачи он должен пойти туда-то, по другому вопросу сюда-то, просто потому что управляющий переложил свою функцию на какое-то третье лицо.

Мы все здесь говорим о создании доверия к рынку, доверия к управляющей компании. Вот нам кажется, что доверию это не будет способствовать. Single point of contact — это прекрасно, а multiply point of contact, особенно в ситуации, когда клиент покупал одно, а ему продали что-то другое, — очень спорная история.

По результатам общения с рынком мы не услышали ничего, кроме предложения отдать полномочия куда-то на сторону. Да, управляющая компания может отдать определенные функции на аутсорсинг. Более того, это и сейчас не запрещено. Передача ответственности мы считаем крайне



неправильной, просто потому что клиент пришел именно в управляющую компанию. Мы либо должны придумать, что продаем совместный продукт управляющей компании и спецдепа плюс еще пяти-шести компаний, которые осуществляют аутсорсинг, либо остаемся на том, что продаем продукт управляющей компании, а все остальное скрыто для клиента, он этой проблемы не видит и, скажем так, не заморачивается.

В такой ситуации, если управляющий хочет перераспределить какие-то функции, то пусть перераспределяет. Другое дело, что договор аутсорсинга, который управляющая компания будет заключать со спецдепом (или другой компанией, занимающейся аутсорсингом), может быть любой степени жесткости. В том числе он может предусматривать любые штрафы и санкции за некачественное или несвоевременное исполнение услуг.

Екатерина Ганцева. Я попрошу прокомментировать «Инфинитум», готовы ли спецдеп взять такие вещи на себя, и сколько это будет стоить.

Андрей Сердюков. Можно я немного возражу Илье?

Я имею в виду расходы по проведению отчетности.

И второе. Вы говорите, что клиент пришел, и мы его куда-то отправляем. ПИФ — это определенная структура. У нас есть аудитор, есть оценщик, есть, в конце концов спецдеп, где тоже хранятся активы. Мы ставили вопрос по снижению нагрузки на управляющую компанию, чтобы мы могли непосредственно сосредоточиться на управлении. У нас в компании из десяти человек штата фактически полтора управляющих.

Екатерина Ганцева. У НАУФОР как саморегулируемой организации идет большой диалог с Банком России на тему пропорциональности регулирования. Я думаю, что сейчас, постепенно передавая на аутсорсинг некоторые

функции, мы попробуем снять регуляторную нагрузку с некрупных организаций. Но пока задан только вектор, и он задан также в Основных направлениях финансового рынка. Я думаю, что в моменте это сложно будет сделать. В глобальном же плане пропорциональность регулирования — тема этого и следующего года.

Людмила Корнеева. Добрый день, коллеги. Сегодня как раз хотела рассказать вам о способе сэкономить.

Выгодность аутсорсинга и передача на аутсорсинг части своих функций более явна для небольших управляющих компаний с небольшим количеством фондов и тех компаний, которые осуществляют доверительное управление закрытыми фондами. Для больших розничных компаний, у которых широкая линейка открытых фондов, этот вопрос не настолько актуален.

По нашим расчетам, управляющие компании открытых фондов, у которых есть обязанность ежедневно раскрывать информацию о стоимости чистых активов, теряют большое количество времени на включение в работу аутсорсера, потому что никто не отменял обязанность управляющей компании сверяться со специализированным депозитарием.

Если расчетная стоимость пая может быть определена примерно к 15 часам, то при включении дополнительного звена это уже начало пятого — 18.00 часов. У управляющей компании остается не так много времени, чтобы выполнить все свои обязанности. Все это связано с особенностями документооборота.

Управляющие компании, которые работают с нами в качестве аутсорсера, понимают, что есть возможность оптимизации текущих затрат. В частности, есть несколько основных направлений такой экономии. Это, как уже сказали, сотрудники. Особенно с учетом изменившихся требований к порядку опре-



деления чистых активов это должны быть достаточно квалифицированные сотрудники. Еще нужно не забывать, что есть ПО, в котором нужно вести учет. На его поддержание тоже требуются денежные средства. Поэтому гораздо выгоднее бывает воспользоваться услугами аутсорсера.

Екатерина Ганцева. Я правильно понимаю, что реально снизить расходы могут только компании, которые управляют ЗПИФами?

Людмила Корнеева. Это не так. Но для компаний, которые осуществляют доверительное управление закрытыми фондами, в частности фондами недвижимости, аутсорсинг — это достаточно интересный инструмент. На западных рынках есть фанд-администраторы, которые ведут учет, берут на себя обязанности, в том числе, по реализации законодательства по отмыванию доходов [полученных преступным путем].

За счет чего снижаются затраты? За счет того, что аутсорсер может использовать единую базу знаний, применять ее для большого количества клиентов. Эту базу каждой управляющей компании приходится разрабатывать самостоятельно и, естественно, привлекать для этого штат специалистов.

Мы с вами говорили об аутсорсинге учета и отчетности паевых инвестиционных фондов. Но можно получать услуги аутсорсинга по разным направлениям деятельности. Иногда бывает гораздо выгоднее передать аутсорсеру весь объем деятельности. Какие-то действия (например, условно, смена генерального директора в управляющей компании) влекут за собой изменения в кадровом делопроизводстве, необходимость направлять уведомления в Центральный банк, раскрывать информацию, осуществлять выплаты. То есть это действия, связанные между собой. И очень удобно это делать в рамках одного аутсорсера.

Могу перечислить основные возможные функции аутсорсера, которые интересны с точки зрения аутсорсинга учета и отчетности. Для ЗПИФов это может быть интересно еще и потому, что в процессе управления управляющая компания создает дополнительные документы, счета, на ведение которых уходит большое количество времени. Аутсорсер может все эти документы создать самостоятельно и предоставить проекты этих документов управляющей компании.

Также [мы можем оказывать] помощь в подготовке отчетности в предварительной сверке со специализированным депозитарием, чтобы управляющей компании оставалось только отправить данные в соответствующем формате в спецдеп для подтверждения.

Когда мы взаимодействуем с клиентами по вопросам аутсорсинга, мы действительно никогда не говорим, что забираем на себя риски. Лицензионные риски остаются на управляющей компании. Но, как правильно было замечено, в договоре можно устанавливать штрафные санкции.

Ольга Сумина. А возьмете комбинированный кредитный фонд? или только фонды недвижимости?

Людмила Корнеева. У нас уже есть определенный опыт в этой части, но не могу пока пригласить приходить прямо завтра.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Мы очень много рассуждаем, как видим дальнейшее развитие рынка. Но как смотрит на развитие рынка регулятор? Какие приоритетные задачи видит? **Илья Смирнов.** Я слушал и про уберизацию, и про менее масштабные изменения на рынке в части роли региональных компаний, и у меня сложилось впечатление, что развитие нашего рынка очень поляризовалось. Регулятор уже дал свободу или планирует это сделать в значительной части продуктов. Правила расчета

стоимости чистых активов позволяют посчитать почти все что угодно. Планируемые в ближайшее время требования к составу чистых активов позволят приобретать (по крайней мере, для квалинвесторов) уж точно, почти все что угодно, для неквалинвесторов в достаточной степени расширят границы.

Концепция регулирования производных финансовых инструментов в составе ПИФов — несколько более дискуссионный момент, но мне кажется, она тоже, скорее, больше позволит, чем запретит.

Поэтому с точки зрения продукта регулятор сделал если не все, то очень многое. Возможно, остались мелкие нюансы в части разрешить квалинвесторам еще что-то, что им пока запрещено, но, по-моему, останется запрещено очень-очень мало.

Существенная задача для рынка и в определенной степени для регулятора — это возможность сделать все остальное. Это возможность продавать паи. Надеюсь, многие из вас видели информационные письма, разъясняющие взаимодействие с регистратором. Там возникает возможность упрощенной идентификации, электронного документооборота. Все это, мы надеемся, будет облегчать удаленную дистрибуцию паев.

Альтернативные каналы продажи паев ПИФов — это не тот вопрос, где регулятор должен выступать в качестве инициатора. Скорее, мы должны создавать возможности в случае соответствующего запроса от рынка, чем указывать, каким способом продавать.

Что касается конкуренции управляющих с ИТ-компаниями, конкуренции между УК, определения сути лицензируемой деятельности управляющей компании и ее функций, тут у нас, мне кажется, в ближайшее время будет интересный диалог. По сути, разница между управляющей компанией и ИТ-компанией не в

том, что одна действует на основании лицензии, а другая нет. Я скажу страшную вещь. Лицензия что-то подтверждает, но сама по себе это бумажка. Подтверждать она должна наличие определенных процессов и компетенций, которые в управляющей компании должны быть, а вот наличие таких компетенций и навыков в неуправляющей компании — это большой вопрос. Именно наличие таких процессов и компетенций, которые будут подтверждаться лицензией, и будет представлять основу спроса клиентов управляющей компании. Как мне кажется, клиент будет искать, скорее, опыт — опыт работы на рынке, отбора проектов, заключения сделок, совершения сложных расчетов, приобретения сложных производных инструментов, структуризации сделок. Опыт, который управляющая компания может предложить. И которого нет у прочих компаний. Это задает определенную планку требований к управляющим компаниям. Не только к процессам, которые должны быть внутри компании, не только к определенным техническим средствам, но определенные требования к компетенциям самих управляющих компаний. Это те нюансы, которые сложно регулировать со стороны регулятора официально. И в этой части будет играть существенную роль конкуренция между управляющими компаниями. Существенную роль будут играть и саморегулируемые организации как некоторый удостоверяющий квалификацию управляющих компаний. Вспомним тот же CFA. Почему CFA так раскручен, а НАУФОР нет?

Следующий вопрос, чем вообще может заниматься управляющая компания. Мы здесь и сейчас сосредоточились исключительно на паевых инвестиционных фондах. Но помимо доверительного управления, у управляющей компании есть возможность осуществлять консультации, как инвести-

ционные, так и построения системы риск-менеджмента. Законодательная возможность есть, соответствующие разъяснения наш департамент давал. При наличии соответствующих компетенций почему бы не leveredжить эти компетенции путем предложения новых услуг.

У управляющих компаний есть огромное поле возможностей сейчас. С каждым днем оно будет все расширяться. И вполне банален вывод, что я с оптимизмом смотрю в будущее.

Екатерина Ганцева. Спасибо за оптимизм.

Ольга Сумина. Мы являемся эдвайзерами для некоторых западных фондов. Западные фонды хотят, чтобы мы также предоставляли еще execution, то есть не только консультировали, но и давали поручение брокеру. По российскому законодательству мы не можем этого делать, потому что мы не брокер.

Екатерина Ганцева. Оля, на сайте Банка России есть ответы на вопросы, которые возникали на комментарии к Основным направлениям. Я знаю, о чем ты говоришь. И там, в том числе, на предложение НАУФОР разрешить российским компаниям осуществлять управление и execution в России по лицензии ПИФов висит официальный ответ, что пока Банк России не сможет наладить взаимодействие с иностранными регуляторами, такой возможности не будет.

Ольга Сумина. Я к тому, что НПФы хотят, чтобы мы им бесплатно настроили риск-менеджмент.

Василий Илларионов. Можно еще короткий запрос регулятору по поводу ПИФов? На сегодня система вознаграждений и скидок-надбавок в открытых ПИФах существенно отличается от той практики, которая имеет место в иностранных взаимных фондах. У них высокие надбавки и низкий management fee. А у нас, российских фондов, надбавки ограничены 1,5%, и в связи с этим мы ту нагрузку, кото-

рую требует от нас агент, перемещаем в management fee и держим высокое вознаграждение за управление. С одной стороны, это неудобно агентским сетям, потому что средний клиентский менеджер не планирует работать пять лет. Ему выгоднее получить комиссию сразу, чем размазанную на несколько лет. С другой стороны, это не мотивирует клиентов инвестировать вдолгую. Средний срок владения паями у нашего клиента порядка полутора лет. Было бы правильно, если бы вы сняли лимит на надбавки. Это позволило бы нам выглядеть привлекательней для агентских сетей и понизить management fee, и мы получали бы более длинные деньги в управление. Это снижало бы волатильность потоков в фондах, увеличивало бы performance и привело бы в экономику более длинные деньги.

Екатерина Ганцева. Не снять лимит совсем, а повысить.

Спасибо большое всем спикерам. □