

# Разное регулирование

27 октября 2016 года в Екатеринбурге состоялась IX ежегодная Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок». В ней приняли участие более 250 делегатов из Москвы, Уральского, Поволжского, Северо-Западного, Западно-Сибирского регионов страны. Первым мероприятием стала дискуссионная панель «Регулятивная политика на финансовом рынке».

Участники : Владимир Чистюхин, первый заместитель руководителя службы Банка России по финансовым рынкам; Анна Кузнецова, управляющий директор по фондовому рынку, Московская биржа; Алексей Тимофеев, президент НАУФОР.

Модератор -- Олег Вьюгин, председатель совета директоров МДМ Банка.

**Олег Вьюгин.** Добрый день. Разрешите открыть традиционную Уральскую конференцию НАУФОР, уже девятую. Прежде, чем дать слово участникам этой панели, хочу сам сказать несколько слов. У меня создалось впечатление, что интерес к инструментам фондового рынка в текущем году наконец-то стал расти. Это впечатление основывается не только на ощущениях, но и на цифрах. Наверное, это связано с тем, что в этом году национальная валюта стабильна, ставки снижаются. Думаю, это основная причина того, что граждане и организации стали интересоваться инструментами фондового рынка. Уже сейчас на рынке ощущается недостаток еврооблигаций, как суверенных, так и корпоративных.

То есть люди ищут инструменты с доходностью и достаточно консервативным риском. Вот это — первое движение. Я думаю, что еще будет движение в сторону акций. Проблема в том, что, по сути, мы пока не видим выхода на рынок эмитентов. Пока что мы покупаем, продаем или держим инструменты эмитентов, которые уже давно торгуются, нового очень мало. Это проблема.

Еще одна важная, пока не проявившаяся проблема — это то, что новые инвесторы, которые заинтересовались инструментами фондового рынка, могут разочароваться в таких инвестициях. Это, конечно, было бы очень плохо для нашего рынка. Ну и всегда актуальная для подобных конференций тема — это регулирование деятельности участников фондового рынка. Регулирование — процесс постоянный, постоянно идет его развитие. Мы знаем, что Центральный банк принял стратегию развития рынка, в которой есть и раздел по регулированию, и очень серьезный раздел о правах инвесторов. Этот документ, Стратегия, обсуждал-



ся, в том числе, и рынком. Сейчас он принят и уже реализуется. Это и есть суть стратегии: когда она реализуется, то превращается из бумаги в реальные действия.

Мне кажется, что вот эти вещи надо обсудить, хотя и не нужно ограничиваться только ими. Обычно в начале мы даем слово главному регулятору, но в этот раз решили поступить немного иначе. Вот Анна Кузнецова работает на [Московской] бирже, а биржа лучше всех знает, что происходит на самом деле. Пусть Анна сейчас расскажет, что происходит, а дальше мы уже будем от этого отталкиваться.

**Анна Кузнецова.** Что происходит. У Московской биржи выросла капитализация, выросли биржевые индексы (в рублевом исчислении). На сегодняшний день наши основные показатели находятся на уровне максимумов 2011 года. При этом 81% капитализации по-прежнему составляют компании нефтегазовой, химической и металлургической отраслей. Впервые за последние годы в росте индекса активно участвовали финансовый и энергетический секторы. То есть, традиционно для российской экономики росли секторы металла и нефтегазодобычи; нетрадиционно в этом году не поучаствовал

в росте сектор нефтегазовый, но при этом, уже вне традиции, дополнительным драйвером роста стали секторы финансов, энергетики и металлов.

Соответственно, объемы торгов рынка акций, несмотря на возросший индекс и возросшую капитализацию, находятся на уровне прошлого года. На вторичных торгах последние три года по-прежнему преобладают нерезиденты. Их доля составляет 46–47% (в объеме основных торгов). Важная деталь: в аукционе закрытия доля нерезидентов составляет примерно 65%. Это происходит потому, что многие глобальные фонды, в соответствии с правилами



фондов и международными обычаями делового оборота, делают экзекьюшенс на аукционе закрытия. Российский рынок к этому не привык: это не выработано ни регулированием, ни стандартами, ни обычаями делового оборота, поэтому исполнение сделок происходит в регулярных торгах. Мы видим, что в последние два года большим стимулом для рынка акций является приток новых внутренних денег, как институциональных, так и розничных инвесторов. Естественно, этому очень способствует возможность открытия индивидуальных инвестиционных счетов и те налоговые стимулы, которые на сегодняшний день есть в ИИСах. Видно, что в течение 2016-го года, особенно второй его половины (с момента, когда ставки по депозитам стали очень сильно снижаться, а вклады, открытые в 2014 году или начале 2015, заканчиваются), физические лица ищут альтернативные источники, более доходные, чем ставки по вкладам. Соответственно, генерируется достаточно большой поток денег к управляющим компаниям и брокерам.

На сегодняшний день на Московской бирже открыта 161 тысяча индивидуальных инвестиционных счетов, из них примерно 35% приходится на новые счета, впервые открываемые на бирже. Важно отметить, что инвесторы, открывающие индивидуальные инвестиционные счета, чаще всего покупают на них акции. Заметим, что облигации, если говорить о вторичных торгах, покупаются по принципу «купил и держу». Тогда как в акциях совершается большой объем операций. Объем торгов рынка акций в этом квартале составляет 103 миллиарда рублей.

Регистрируют индивидуальные инвестиционные счета 88 участников. На первом месте по количеству открытых ИИСов находится Сбербанк: у него 45 тысяч. Для развития этого инструмента важно увеличение объема взноса. Оборачиваемость, то есть количество клиентов, совершающих хотя бы одну

сделку в месяц, по ИИС не очень велика, примерно 10%. Это говорит о том, что в эти счета приходят самые долгие инвесторы, которых мы очень давно на этом рынке ждем. В этом году на первичном рынке, рынке размещений и приватизации, было шесть сделок. В начале года пакет акций Московской биржи продал китайский суверенный фонд. Прошла сделка у компании «Русагро», была сделка у Промсвязьбанка, была сделка ОВК, прошла приватизация компании «Алроса» и размещение финансовой группы «Будущее».

В этом году нас приятно порадовал рынок государственных бумаг. Минфин много занимал как на внутреннем рынке, так и на внешнем. Большой выход на рынок новых облигаций стимулировал большие объемы торговли на вторичном рынке. Соответственно, объем торгов ОФЗ в этом году может составить больше одного триллиона рублей и на следующий год планируется увеличение этого объема примерно в два раза. Вторичные торги были сильно простимулированы переходом на частичное депонирование в 2015 году. Впервые за последние несколько лет мы увидели большую долю операций с ОФЗ в стакане. Я не думаю, что на рынке облигаций доля операций в стакане может быть больше 50%, но доля 35%, как сейчас, мне очень нравится.

Достаточно большой объем ОФЗ хранится на счетах Евроклира и Клирстрима в НРД. Это значит, что на все размещения Минфина находятся иностранные покупатели. Причем примерно 22% покупателей — это иностранные клиенты и около 23% — иностранные дочки российских компаний. В этом году Минфин произвел обмен восьми неликвидных выпусков госбондов на три ликвидных, объем новых ликвидных бумаг составил 56 млрд рублей.

На рынке корпоративного долга многие эмитенты ждали снижения ставки в начале года, но рынок больше активизировался после понижений ставки в июне

и в сентябре, нежели в первой половине года. Ну и вторая причина активности состоит в том, что занимал Минфин, и эти бумаги инвесторы с удовольствием покупали. В сентябре и октябре мы видели на рынке бондов большой объемом размещений: на Московской бирже, как в прежние хорошие времена, в день могло размещаться до трех эмитентов и больше. Ждем и новых эмитентов, и появления новых интересных выпусков также в ноябре и декабре. Вторичный рынок бондов, думаю, в этом году закроется на уровне прошлого года. В стакане совершалось 34% операций. Ну здесь тоже интересно посмотреть на клиентскую базу: нерезиденты на рынке корпоративного долга составляют примерно 16%. Как мы понимаем, облигации — это рынок рублевый, это рынок внутренний. С одной стороны, [преобладание на нем отечественного инвестора] — это так и должно быть. А с другой стороны, это значит, что как только у иностранцев появится интерес к эмитентам с чуть большим риском, чем по государственным бумагам, на этом рынке также может произойти хорошее позитивное движение.

Соответственно, за последние шесть лет мы видим тренд на так называемую бондизацию, на сегодня доля публичного долга по сравнению с кредитами составляет 37%. Соответственно, иностранные рынки в 2014, 2015 и начале 2016 годов для заемщиков были скорее закрыты, поэтому произошло импортозамещение и доля внешних кредитов намного меньше, чем доля внутренних заимствований. Рынок как корпоративного, так и государственного долга был простимулирован деньгами пенсионных фондов, поскольку Центральный банк в последние годы планомерно проводит политику снижения роли депозитов в активах ПФ. Также я считаю, что позитивную роль сыграл отказ от ежегодной оценки активов и переход к пятилетней политике безубыточности. Далее, хотела бы отдельно остановиться на описании

сектора так называемых иностранных инструментов фондового рынка. Хотелось бы обратить ваше внимание на то, что сегодня этот рынок представлен всей линейкой инструментов. То есть мы видим, что на сегодняшнем рынке у инвесторов возможности на любой вкус. С точки зрения новых инструментов мне бы хотелось отметить несколько: ОФЗ, привязанные к ставке RUONIA, выпуск бондов компании «Почта России» с индексированным номиналом, а также заработавшую в полную мощь программу биржевых облигаций. Общий объем программы биржевых облигаций составляет более 13 млрд рублей.

3 октября закончился переходной период модернизации листинга, в течение IV квартала мы будем подводить его итоги. В рамках переходного периода количество бумаг в высшем котировальном списке Московской биржи увеличилось почти вдвое. В то же время почти все сделки проходили с бумагами из высшего котировального списка. С другой стороны, хотя итоги биржа подведет только в январе, но уже сейчас понятно, что не все эмитенты будут соответствовать. Поэтому мы в рамках определенного периода проведем аудита. Сегодня я бы обозначила, что котировальные списки получают новое качество, количество и форму. Также Московская биржа формирует совет по листингу. В настоящее время собираем кандидатов в него. Окончательно их будет выбирать совет биржи.

Основные тенденции на денежном рынке. Этот год от предыдущих отличается то, что процент сделок с центральным контрагентом составляет 45% от общего объема операций и распределение денег сейчас в большой степени завязано на МКЦ. Доля операций репо с банком России снизилась в два раза. Соответственно, если мы посмотрим на рынок репо с центральным контрагентом, то здесь на долю сделок с акциями приходится 26%, на долю госбумаг — 27% и 39% — на еврооблигации рос-







сийских корпораций. Доля операций с центральным контрагентом увеличится. Для развития этого инструмента нужны дополнительные изменения.

На валютном рынке в этом году волатильность ниже, а ликвидность выше; реализована возможность допуска к клирингу иностранных участников. На срочном рынке в этом году также изменились тенденции и интерес к определенным инструментам. Доля операций с валютными инструментами составляет 60%, 25% приходится на индексные и виден двукратный рост в товарных деривативах. Отдельно хотелось бы отметить изменения на рынке товарных деривативов. Объем срочных контрактов на золото увеличился на 133%, на нефть марки брент — больше, чем на 200%. Наш инвестор на срочном рынке выбирает дериватив, в котором есть движение, и перемещается между различными инструментами профессионально.

Если говорить о проектах Московской биржи, то проект №1 — это единый пул обеспечения. В следующем году мы дадим участникам тестовый контур. Московская биржа остановилась на использовании счетов фондового рынка, будем давать возможность работать в нем опционально. Проект тяжелый для нас, но для профучастников, полагаю, он будет намного легче. В этом году биржа рассчитывает ввести обеспечение для акций и облигаций. В рамках единого пула мы, возможно, введем межпродуктовые спреды на рынке ОФЗ. Сейчас активно работаем над оптимизацией прохождения оферт.

На валютном рынке в наши планы входит создание торгов с фиксингом в стакане. А также организация торговых линков с другими валютными системами. Мы ждем новых иностранных клиринговых членов и организовали возможность клиентского доступа на этот рынок с точки зрения маржирования.

Соответственно, на срочном рынке в планах биржи — развитие процентных деривативов. Ну и поскольку наша

панель регуляторная, то я бы хотела сказать, чего биржа ждет от регуляторов в широком смысле этого слова. Думаю, что с учетом взятого тренда на бондизацию, на то, что в этом году клиент реально выходит из депозитов и ищет новые инструменты, клиента необходимо простимулировать с точки зрения налогообложения. В первую очередь хочется увидеть расширение возможности внесения определенного объема денег на ИИС. Мне кажется также, что нужно менять период налогового вычета по ИИС — с трех лет до одного года.

Мы ждем введения нового порядка налогообложения купонов, выравнивания условий для облигаций сравнительно с налогообложением депозитов. Очень хочется, чтобы это выравнивание произошло с помощью освобождения от уплаты налогов по купонному доходу и сопровождалось привлечением на рынок новых инвесторов. Относительно институциональных инвесторов я считаю, что мы уже подошли к границам, когда можно расширять доступные для их инвестирования инструменты.

У нас много ожиданий по отношению к денежному рынку и инструментам КСУ, нам очень хочется, чтобы они были включены в ломбардный список Банка России. Для этого необходимы изменения в нормативной базе ЦБР. Ну и последнее: сейчас идет обсуждение консультационного доклада Банка России по защите прав инвесторов. На бирже прошло несколько больших обсуждений, в июле этого года мы готовили комментарий от индустрии. Я оставлю для других спикеров дискуссии по результатам обсуждения, но хотела бы поблагодарить Банк России за сам доклад.

**Олег Вьюгин.** Спасибо. На самом деле очень интересно. Я сделал для себя выводы, что для консервативного инвестора настало время фиксировать доходность, а для эмитентов следующий год, наверное, будет годом сбора урожая. Я не очень, правда, понимаю, что происходит с рынком акций. Понятно,

что движение будет позитивным, но что будет драйвером этого движения, пока непонятно.

**А. Кузнецова.** Я могу ответить: драйвером будут деньги. Они придут и с внутреннего, и с внешнего рынка. Будут новые выпуски старых эмитентов, появятся новые эмитенты. Потому что каждый новый выпуск — это новая идея. Соответственно, инвестор будет её оценивать и если эта идея симпатична, то он будет инвестировать.

**Олег Вьюгин.** Спасибо еще раз. Ну, теперь я думаю, у Владимира Викторовича [Чистюхина] есть все основания сказать о ситуации от лица регулятора.

**Владимир Чистюхин.** Добрый день, уважаемые коллеги. Я также рад участвовать на данной конференции, я здесь не впервые; надеюсь, что у НАУФОР будет и десятая, и пятнадцатая конференции, я уверен, что НАУФОР это все по плечу.

Анна сделала настолько комплексный доклад, что для регулятивных органов в других странах его бы хватило не на один год. Однако если посмотреть на все инициативы, реализующиеся сегодня на российском финансовом рынке, то названное — это лишь малая часть того, что предполагается к воплощению. В этом есть как плюсы, так и минусы. Плюсы в том, что мы не теряем темпа, мы не только догоняем продвинутые западные модели, во даже во многом вырвались вперед, и ряд тех вещей, которые реализуем на финансовых рынках, не воплощен даже на уровне идеи на многих технологичных рынках. Большой минус, что ко всему этому надо адаптироваться. И почти на каждой подобной встрече мы обсуждаем именно то, как внедрить очередную инициативу.

Я бы хотел сказать, что для рынка акций действительно наступает относительно неплохое время. Относительно, потому что поиск инвесторами доходности будет их толкать именно на этот рынок, если, конечно же, будет повышаться уровень доверия. Мне кажется, что и ЦБ, и участники финансовых рынков в по-

следние несколько лет делают все, чтобы этот уровень повысить.

Документ «Основные направления развития рынка на 2016-2017 год» проложил базовую колею, по которой движется и Центральный банк как регулятор, и рынок с точки зрения его развития, устойчивости и усиления прав потребителей. Такие слова, как бондизация, секьюритизация, ритейлизация, начинают входить в наш оборот все глубже и глубже.

Что делает Центральный банк, на чем мы сконцентрированы? Мы начинаем подходить к реализации принципа пропорционального регулирования и надзора. Мы реализуем модель, в которой все участники (не только брокеры, предоставляющие сервисы для квалифицированных инвесторов) должны работать при минимальном вмешательстве государства. Для этого мы меняем и законодательство, и подзаконные акты.

Много изменений касаются управляющих компаний, мы пытаемся уйти от четких форм инвестдеклараций, от сложных типов паевых инвестиционных фондов, в долгосрочной перспективе менять концепцию формального инвестирования и формальных инвестдеклараций на сильные системы управления рисками, на прохождение стресс-тестов.

В контексте пропорционального регулирования мы хотим закрепить такие бизнес-модели регулирования профессиональных участников, которые будут адекватны их рискам. Логика в том, что любое надзорное применение соответствовало бы рискам, которые порождает тот или иной профучастник. Если это небольшая компания, которая не имеет системной значимости, не может породить эффект «домино», то вполне возможно, что она не должна подчиняться всем тем пулам надзорной отчетности, проверок, которые мы имеем сегодня. Сегодня у нас универсальная система — одно правило для всех. Мы эти требо-



вания должны диверсифицировать в зависимости от рисков.

Еще одно направление движения — мы хотим повысить уровень доверия на финансовом рынке и вводим дополнительные механизмы защиты прав инвесторов, для чего вносим изменения в законодательство. Базовыми станут правила, которые сейчас действуют для кредитных организаций: это правила относительно деловой репутации, образовательного ценза, опыта работы. В процессе обсуждения мы решили, что сегодня эти изменения закона будут касаться только страховых компаний, НПФов и управляющих компаний. Правила, связанные с профучастниками, субъектами микрофинансирования — будут еще обсуждаться и смягчаться.

Мы находимся, я надеюсь, в завершающей части дискуссии по квалифицированным/неквалифицированным инвесторам. Консультационный доклад по совершенствованию системы защиты интересов инвесторов на финансовом рынке (был представлен ЦБ РФ в июле 2016 года) породил большую волну обсуждения. Я искренне рад, что в конце концов нам удалось выстроить конструктивный диалог в этом направлении. 17 октября была последняя встреча между участниками рынка и представителями ЦБ РФ, где решился ряд важнейших вопросов, в первую очередь, о подходах к тому, куда можно инвестировать неквалифицированным инвесторам.

Мне не очень нравится многоуровневость получившейся конструкции. По факту она, несомненно, получается многоуровневой, но правила в ней достаточно понятные.

В этой конструкции четко зафиксировано правило «дедушкиной оговорки»: это означает, что все, кто были признаны квалиинвесторами к моменту введения новых правил, таковыми и останутся. Введено правило о праве на ошибку — до определенной суммы (предлагается 50 тыс. рублей) можно будет проинвестировать куда угодно. Даны в принципе

большие возможности по инвестированию в различные сегменты для неквалифицированных инвесторов вне зависимости от того, оперируют ли они суммой до 400 тысяч рублей или больше, ключевая разница — могут ли они это делать с «плечом» или без «плеча».

Меня радует, что пошло сближение позиций. Что максимально консервативная позиция регулятора была выдержана, но в последующем мы приняли ряд аргументов индустрии, потому что хотим не только защитить инвесторов, но и сохранить бизнес профучастников.

Некоторым образом подхватывает намеченные подходы наш следующий консультативный документ, о функционировании брокерской деятельности [представлен ЦБ РФ в октябре 2016 года]. Этот документ поднимает вопросы фидуциарной ответственности, вопросы защиты имущества клиентов, в т.ч. введением института сегрегации, он в принципе ставит вопрос о регулировании посреднической деятельности на рынке ценных бумаг и, как отреагировали журналисты на нашу презентацию, вопрос о возможном введении единой лицензии. Само по себе введение единой лицензии не было базовым элементом данной концепции, но действительно, многие выводы говорят о том, что возможно, это был бы правильный шаг. Мы надеемся, что вместе с участниками рынка проведем полноценную дискуссию по этому документу: хотелось бы, чтобы, как и по предыдущему документу, это было именно совместное решение.

В частности, там поставлен очень правильный вопрос допуска брокеров на валютный рынок, и Анна говорила об этом в своем выступлении. Мы хотим в некотором роде институтировать данный допуск, но это не означает, что мы хотим внедрить все правила, которые сегодня действуют для брокерской деятельности. Те вопросы, которые мы ставим в докладе — это вопросы сегре-

гации и маржирования, мы готовы их обсуждать.

Мы не оставили идею финансового омбудсмена, единственное, что в этой аудитории она не будет такой актуальной, так как на уровне закона было принято решение сосредоточиться пока на страховой деятельности, и только на КАСКО и ОСАГО. Предполагаем начать именно с этого сегмента, посмотрим, как он будет функционировать. Если будет получена положительная практика, то возможно ее распространение и на другие сегменты финансового рынка. Проект закона предполагает возможность в добровольном порядке вводить эту модель и на иных сегментах финансового рынка.

Важное направление — это устойчивость профучастников. Центральный банк готовит в этом направлении большое количество законопроектов, меняет законодательство об аудите, чтобы получить больше возможности по определению тех аудиторов, которые могут осуществлять аудит профучастников, подготовил поправки в закон об актуарной деятельности. Мы предпринимаем первые подходы к организации консолидированного надзора, то есть смотрим не на отдельных профучастников, а на группу целиком.

Мы создали в ЦБ РФ инвестиционный комитет, внутри блока по некредитным финансовым организациям. Мы также подходим к созданию системы правил единого управления рисками, внедрения профессионального суждения. Нам кажется, что сегодня мы подошли к той стадии, для которой мегарегулятор создавался, чтобы по таким сквозным вопросам подходы были едиными. В настоящее время, с точки зрения устойчивости профучастников, мы имеем тенденцию ужесточения регулирования по инвестированию тех средств, которые формируются теми либо иными профучастниками в качестве капитала или резерва. Мы хотим, чтобы это были качественные активы,

и нам кажется, что это удастся. При этом мы понимаем, что у многих игроков уже есть какие-то сложившиеся портфели, мы стараемся предоставлять достаточно длинные переходные сроки для их трансформации, тем не менее, это не освобождает участников от исключения из капитала неликвидных активов или активов с неустойчивой стоимостью.

Ну и, наконец, отдельное направление нашей работы — это вопросы корпоративного управления. Относительно недавно мы провели исследование внедрения кодекса корпоративного управления, было получено свыше 300 анкет, 66 анкет — от профучастников. Основные выводы таковы: наилучшим образом реализуется положение кодекса о создании системы управления рисками и внутреннего контроля, также у многих участников реализуется стратегия, которая принимается на уровне наблюдательного совета или совета директоров. Многие пытаются реализовать политики по вознаграждению. Это сильные стороны реализации кодекса. Наиболее слабо прорабатываются рекомендации, связанные с функционированием совета директоров или набсовета. Хуже всего исполняется требование, чтобы независимые директора составляли треть в составе совета директоров, чтобы проводилась ежегодная оценка деятельности совета директоров, комитетов при совете директоров, чтобы председатель совета директоров являлся независимым директором — это вообще редчайшая практика. И также плохо исполняется требование о создании комитетов совета директоров по разным направлениям, как минимум, по аудиту и по вознаграждениям. Мы будем пытаться аккуратно эту ситуацию исправлять, вводить дополнительные рекомендации, взаимодействовать с участниками рынка. Первоначально кодекс предполагался для публичных компаний, но мы неоднократно говорили, что крупные профучастники тоже должны двигаться в направлении кодекса, и мы будем его продвигать.

**Олег Вьюгин.** Спасибо. Если коротко, то основные усилия регулятора сейчас сконцентрированы не на модернизации даже, а на серьезном пересмотре подходов к регулированию деятельности участников фондового рынка. Мне кажется, что по этому пути надо идти очень интенсивно.

**Владимир Чистюхин.** В прошлом году ЦБ выпустил порядка 430 нормативных актов, из них примерно половина по некредитным финансовым организациям. В этом году порядка 240 нормативно-правовых актов, но к новому году я чувствую, будет еще рывок.

**Олег Вьюгин.** Я имел в виду не количество, а качество. На самом деле речь идет о консолидированном надзоре и попытках научиться оценивать риск института. На российском рынке сейчас идет формирование финансовых конгломератов. Мне кажется, что вот есть Сбербанк — и на нем надо потренироваться оценивать риск институтов. Проще это сделать на большой организации, особенно с участием Центрального банка в капитале.

Что касается самой актуальной в данный момент темы — то, что сейчас обсуждается и зафиксировано в протоколе, который упоминался Владимиром Викторовичем — у меня есть одно замечание: право на ошибку у частного инвестора должно быть, но задача финансового посредника — помочь ему её не совершить. Это должно быть в концепции, в поведении. Больше клиентов будет у тех посредников, про которых скажут, что они помогают принять правильное решение.

**Алексей Тимофеев.** Я начну с того, что скажу, как немало сделано для привлечения массового инвестора на фондовый рынок. Но также есть решения неприкрытые, которых нам еще недостает, чтобы можно было рассчитывать на действительно массовый интерес граждан к операциям на фондовом рынке.

Что мы уже сделали, так это индивидуальные инвестиционные счета. Это работает, открыто 160 тысяч счетов, на

которых на конец прошлого года инвестировано примерно 7 млрд рублей, наверняка за этот год цифра удвоится. Далее это возможность дистанционного заключения договора. В совокупности ИИСы и возможность дистанционного заключения договоров могут обеспечить сильное развитие фондового рынка. За меньше чем полгода уже есть 9 тысяч дистанционно открытых счетов, на них аккумулировано около 1,2 млрд рублей. Это новые инвесторы, это те деньги и те счета, которые бы не были открыты без возможности инвестировать дистанционно.

Из того, что должно быть сделано — это страхование инвестиций. Из-за отсутствия системы гарантирования, подобной той, которая существует на банковском рынке, уходит каждый пятый клиент. В случае банкротства брокера, занявшего средства клиента, гражданин должен рассчитывать на возврат инвестированной суммы, как минимум, сопоставимой с суммой, которую он получил бы при банкротстве банка.

Чрезвычайно важны и инвестиционные советники. Мы надеемся, что в осеннюю сессию соответствующий закон будет принят, через год вступит в силу — и постепенно индустрия независимых советников появится.

Сейчас я бы хотел сказать пару слов о договоренностях с Центральным банком в дискуссии по защите прав инвесторов, добавлю пару-тройку деталей к тому, что сказал Владимир.

В ходе дискуссии нам удалось продемонстрировать Центральному банку, что недоверие к индустрии, пожалуй, не является основным фактором отсутствия массового инвестора. Я надеюсь, что нам удалось показать Банку России эволюцию, которую проходит индустрия в настоящее время через внутренние механизмы саморегулирования, в них мы продвинулись, может быть, даже дальше, чем ожидал Центральный банк. Я надеюсь, что сейчас ЦБ смотрит на индустрию с большим доверием. Через полгода станут обязательными для всех



членов НАУФОР стандарты профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг; и некоторые заложенные в них принципы, обсуждаемые и в рамках дискуссии с ЦБ РФ — *arrpropiateness*, инвестиционное профилирование — станут обязательными для членов НАУФОР, независимо от хода дискуссии вокруг консультационного доклада. И мы будем готовы предложить опыт применения наших стандартов Банку России для совершенствования его собственной нормативной базы.

Мы в НАУФОР больше всего беспокоились о тех инвесторах, которые предоставили в руки брокеров суммы менее 400 тысяч рублей. Мы считаем этот сегмент наиболее массовым и перспективным с точки зрения развития брокерской индустрии. Нашли согласие с ЦБ, что этим инвесторам без специальных требований будут позволены операции на организованном рынке в пределах ценных бумаг, включенных в котировальные списки 1 и 2, операции на валютном рынке, приобретение паев ПИФ, операции на организованном рынке драгметаллов. Но «плечи» им могут быть предоставлены только при условии онлайн-тестирования на сайте биржи. Мы пока не знаем, что под этим подразумевается, но если это будет похоже на инвестиционное профилирование, то это очень здорово. Если гражданин пройдет онлайн-тестирование на сайте бирже, он может быть допущен к совершению маржинальных операций и операциям на организованном срочном рынке. Могут быть позволены и другие операции, при условии получения положительной рекомендации со стороны инвестиционного советника.

Это очень хороший компромисс, это очень хороший шаг вперед. И я надеюсь, что это только первая встреча вокруг концепции защиты инвесторов. 17 [октября] мы собрались, чтобы обсудить наиболее принципиальный вопрос: о круге операций, допустимых для неквалифицированных инвесторов без особых

требований, потому что эффективное решение этого вопроса снижает остроту обсуждения других вопросов. Теперь мы хотели бы обсудить критерии разграничения квалифицированных и неквалифицированных инвесторов.

По поводу самой дискуссии я бы хотел воспользоваться случаем поблагодарить ЦБ РФ. Он не упустил возможность продемонстрировать, что консультативный доклад является действительно консультативным, хотя мы волновались — будем ли должным образом услышаны в этой дискуссии. Я лично считаю, что это чрезвычайно важный опыт, это достижение, это движение в направлении повышения доверия между индустрией и регулятором.

Недавно появился еще один консультативный доклад, адресованный брокерской индустрии. Я бы хотел сказать, что этот доклад выгодно отличается от первого и отражает развитие представлений Центрального банка о консультативных докладах. Я должен сделать Центробанку комплимент. В этом докладе поставлен серьезный вопрос, мы с большим удовольствием вступим в дискуссию и достигнем необходимого всем согласия.

**Олег Вьюгин.** Понятно. У нас есть какое-то время, чтобы обменяться с аудиторией мнениями.

**Юрий Минцев.** Вы много раз сказали «защита инвесторов». Скажите, когда ЦБ принимает решение об отзыве лицензии — принимает ли он во внимание, как при этом пострадают интересы инвесторов, проходят ли подобные решения экспертизу службы защиты прав потребителей?

**Владимир Чистюхин.** Центральный банк, когда принимает решение об аннулировании или отзыве лицензий, совершенно очевидно рассматривает весь комплекс вопросов, связанных с последствиями такого отзыва.

Есть ситуации, когда, к сожалению, собственники или бенефициары компании не могут проконтролировать и обе-

спечить соблюдение даже самых базовых правил функционирования компании на рынке. Не буду называть имена, но мы имеем случаи, когда компании не сдают отчетность в течение года, не находятся по тому адресу, который указывают. С нашей точки зрения, такие компании в принципе не могут продолжать существовать на рынке, особенно если инвесторы доверяют им свои денежные средства.

Когда мы говорим о том, что думаем об инвесторах, то имеем в виду практику, получившую распространение относительно профессиональных участников: когда, отзывая лицензию, ЦБ предоставляет компании некий период времени для продолжения функционирования, чтобы она смогла исполнить свои обязательства, передать портфели, бумаги и тому подобное. Есть также случаи, когда менеджмент компании втянут в деятельность, которая не совместима с нормальной профессиональной деятельностью. Это вопросы инсайда и манипулирования, и все эти случаи тщательно расследуются.

**Алексей Тимофеев.** В НАУФОР задумывались о том, чтобы поделиться нашими соображениями о том, как должна выглядеть процедура отзыва лицензий и могли бы сформулировать свои предложения Центральному банку. Мы обеспокоены тем же, о чем беспокоитесь и вы. Но мы хотели бы большей прозрачности этих решений, понятности процессов, — может быть, чтобы они стали большим уроком для всех остальных.

**Владимир Чистюхин.** Вполне возможно. Центральному банку регулярно не хватает разъяснений причин нарушений, за которые последовал отзыв лицензий. Причины зачастую скрыты от общественности. □