

В зоне доверия

Если говорить не о геополитике, а о брокерском бизнесе, то текущий и прошлый годы дали ему огромные возможности для развития

Об этом (и многом другом) говорили участники круглого стола, который, по уже сложившейся традиции, завершил работу Уральской конференции НАУФОР. В работе круглого стола приняли участие топ-менеджеры инвестиционных и инфраструктурных компаний, представители регулятора. Материал обсуждения публикуется в сокращенном виде.

Участники: Александр Арефьев, экономический советник Департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России; Андрей Басуев, заместитель генерального директора ООО «Унисон Капитал»; Борис Блохин, начальник отдела по работе с участниками рынка акций ПАО «Московская Биржа»; Маргарита Бородатова, генеральный директор ООО «УК «Доходъ»; Лариса Брусенцева, главный бухгалтер ООО «Ренессанс Брокер»; Филипп Габуня, директор департамента ЦБ РФ; Юрий Гаврилов, генеральный директор ИК «Финансовый Дом»; Алексей Гнедовский, генеральный директор «ИК ВЕЛЕС Капитал»; Роман Горюнов, президент НП РТС; Сергей Дюдин, генеральный директор, руководитель департамента портфельных инвестиций АО «ВТБ Капитал Управление активами»; Андрей Зайцев, генеральный директор ОАО «ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»; Сергей Золотарев, директор ЗАО «Октан Брокер»; Алексей Иконников, управляющий директор ЗАО «Сбербанк Управление

Активами»; Ираклий Кирия, генеральный директор УК «Система Профит»; Сергей Козлов, старший вице-президент, заместитель директора инвестиционного Департамента ПАО «ВТБ 24»; Владислав Кочетков, президент, председатель Правления холдинга «ФИНАМ»; Игорь Кравченко, генеральный директор ОАО «Финансовое агентство «Милком-Инвест»; Ирина Кривошеева, председатель Правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»; Владимир Курляндчик, директор по развитию ЗАО «АРКА Текнолоджиз»; Владимир Крейндел, исполнительный директор УК «ФинЭкс Плюс»; Денис Кучкин, генеральный директор «Септем Капитал»; Виктор Лебедев, директор ЗАО «СБЦ»; Роман Лохов, член Правления, заместитель генерального директора по глобальным рынкам и инвестиционно-банковским услугам компании «БКС Глобал Маркетс»; Сергей Лукьянов, директор инвестиционного департамента ПАО «ВТБ 24»; Александр Мецгер, генеральный директор ЗАО «Управляющая ком-



пания»; Юрий Минцев, генеральный директор российского брокерского бизнеса АО «Открытие Брокер»; Александр Оспищев, руководитель отдела развития продуктов подразделения электронных рынков (департамент глобальных рынков) компании «Sberbank CIB»; Дмитрий Панченко, заместитель генерального директора ИК «Фридом Финанс»; Олег Пунтусов, партнер, управляющий директор региональной сети ООО «Атон»; Лариса Селютина, директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России; Вадим Сосков, генеральный директор «УК Капиталь»;

Ольга Сумина, заместитель генерального директора, член Правления ООО «УК «Райффайзен Капитал»; Сергей Токарев, генеральный директор ООО «Пермская фондовая компания»; Олег Филатов, председатель Правления ИК «Ай Ти Инвест»; Татьяна Черныш, председатель совета директоров компании «Риком-Траст»; Ольга Шумских, директор ИК «ММК-Финанс»; Михаил Шабанов, генеральный директор ООО «КИТ Финанс»; Николай Швайковский, руководитель направления по взаимодействию с государственными органами УК «Альфа-Капитал»; Дмитрий Шлогин, директор по развитию бизнеса

СД «ИНФИНИТУМ»; Олег Янкелев, управляющий директор «УК ФинЭкс Плюс».

Модератор — Алексей Тимофеев, президент НАУФОР.

Алексей Тимофеев. Мы начинаем наш круглый стол. Это часть конференции, которой мы особенно гордимся. Подобный стол происходит также и в Москве, но там — в начале конференции. Здесь, на Урале, мы предпочитаем нашу конференцию круглым столом заканчивать. Но и там, и здесь нам важно, чтобы вы, сидящие здесь, за этим столом, высказались бы исчерпывающе



полно. Не обязательно по теме конференции или выступлений спикеров, но и вообще по поводу того, что происходит на рынке. Крулый стол — это и лучшая возможность высказаться по темам, на которые говорили спикеры в предыдущих панелях. Можно задать вопросы и нашим коллегам из ЦБ: Филиппу Габуния, Ларисе Селютиной, Александру Арефьеву. И по всей тематика, которая относится к НАУФОР. Вы можете поделиться своими соображения друг с другом, вступить в полемику. Мы специально не спросим ни о чем, для нас это важный этап обсуждения: когда можно говорить не только о том, что обсуждалось на конференции, но также поднимать иные темы — причем иногда выясняется, что они-то и есть более важные. Мне сегодня очень понравилось, как говорил о нашей индустрии Евгений Данкевич. Женья, могу я рассчитывать, что ты сделаешь первое заявление?

Евгений Данкевич. Спасибо за возможность. Первый мой тезис таков: все наши знания о природе подтверждают, что эволюция всегда лучше революции. Безусловно, эволюция может быть разной — может быть простой, быстрой, она может также быть постепенной, но она точно лучше революции. Думаю, в этой стране мы все в этом абсолютно уверены. Мы должны стремиться двигаться шаг за шагом, эволюционно. Тем более, что тот сегмент рынка, о котором мы рассуждаем, находится в очень неплохом состоянии относительно прочих других частей нашей экономики и инфраструктуры, в том числе, финансовой. Это первое.

Второй тезис. В России две главные проблемы — не дураки и не дороги, а менеджмент и промывание мозгов, пиар. Например, светодиодные лампочки яркие, они сгорают намного чаще обычных лампочек накаливания, но все уверены, что они вечны, поскольку об этом много говорят. Вот держу в руках документ «Российский фондовый рынок». Читаю в этом прекрасном документе



такое утверждение: «российский рынок ценных бумаг утрачивает свои позиции и не способен к обновлению». Алексей, это неправда! Российский фондовый рынок двадцать лет демонстрировал способность к обновлению. Многие чисто количественные показатели растут. Давайте мы начнем видеть реальность хотя бы в той части, где работаем сами. Я не за то, чтобы видеть зеленое белым, но я за то, чтобы подчеркивать то, что есть хорошего в любом процессе и продукте. Тем более таком сложном, каким является наш рынок. Потому что мы тут про себя много разного понимаем, а люди, которые пользуются нашими продуктами и чьи интересы мы защищаем, исходят из того, что мы говорим о себе сами. Нас воспринимают через наши же слова.

Я много раз в свое время просил поднять руки тех, кто покупает российские акции. Руки поднимает 15%. Тогда чего мы хотим от клиентов, если сами не верим в рынок? Так вот, я предлагаю верить в будущее нашего рынка. И говорить об этом публично.

И еще небольшой прогноз. Для будущей дискуссии. Судя по тому, как меняется количество депутатов нашей конференции, к сожалению, дигитализация и изменение технологий ведут к тому, что игроков на фондовом рынке будет становиться еще меньше, крупных станет совсем мало — и этих крупных игроков надо будет регулировать намного жестче. Потому что ошибки крупных структур имеют очень серьезные последствия. Поэтому я думаю, что на следующей конференции НАУФОР будет еще меньше депутатов. Это неизбежный процесс, следует его признать.

И самое главное, по поводу менеджмента. Надо ставить четкие цели и делать это совместно. Мы должны понимать, куда движемся. Не нужно идти от достигнутого: не всегда это бывает быстро, не всегда помогает измениться. Надо идти к конкретным целям — четким и понятным красивым целям. Так

должен развиваться рынок, так должно развиваться регулирование. Задача профсообщества — точно формулировать эти цели совместно с регулятором, а потом ставить правильные рамки для их реализации. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое. Однако не могу не вернуть упрек по поводу количества участников. На самом деле их становится больше из года в год; и компаний тоже становится все больше и больше. Хочу обратить внимание Евгения Данкевича на это обстоятельство. Я же, в свою очередь, обещаю, что НАУФОР обратит внимание на все хорошее на нашем рынке и напишет об этом в следующем полугодовом обзоре рынка.

Роман, я бы хотел, чтобы ты продолжил.

Роман Лохов. Я бы на самом деле хотел Евгения поддержать, но именно в плане его тезиса про бизнес и регулирование. Я бы хотел, чтобы мы разделяли, с одной стороны, макроэкономику и геополитику — а с другой, возможности ведения брокерского, а также инвестиционно-банковского бизнеса. Если оставить в стороне макроэкономику и геополитику, то я вообще считаю, что этот и прошлый год дали просто космические возможности для развития бизнеса брокерского и инвестбанковского. На нашем рынке совершенно уникальная ситуация, когда можно разрывать рынок и завоевывать его доли во всех областях. Возьмите ритейл. Плохие банки «отстреливают», доходности депозитов падают, люди идут к брокерам. А вот брокера, в отличие от банков, не банкротились. Да и как это может быть: например, в нашем департаменте комплаенса работает человек 50.

ЦБ объявил курс на бондизацию, потому что надо кредитовать малый бизнес, в связи с этим будут отменены налоги на купонный доход от облигаций. Есть много нормальных предприятий, которые могут выпускать облигации, не обязательно это голубые фишки. Так что у бондизации — гигантский потенциал.

То же самое происходит в нише инвестиционного банкинга. Иностранцы ушли с российского рынка ушли. Хорошо это или плохо, но возникла пустая ниша, куда можно агрессивно приходить и ее занимать. Многие игроки ушли, поскольку считают, что Россия не в приоритете, не понимают перспектив развивающихся рынков. Это идеальное время, когда надо занимать долю рынка просто моментально. Когда все продают, правильно покупать. Сейчас надо много пахать, делать правильные вещи законодательные и инфраструктурные, в результате возникают просто гигантские шансы на развитие.

Как в любом кризисе и бывает.

По регулированию. Я читаю все новые документы, в том числе, регламенты ЦБ. Там есть несколько вещей, которые надо адаптировать, но это вещи довольно понятные. Новые регламенты Центрального банка идентичны регулированию MIFID-2, Базеля-3, ничего космически нового там нет. Группа БКС совершает большие объемы операций в Лондоне, в Нью-Йорке и на Кипре. Нас жестко регулируют в Лондоне и Нью-Йорке, это правильно. Примерно так же будем теперь регулироваться и в России, что тоже правильно. Это нормально, не стоит изобретать велосипед. То, к чему нужно идти и что хотелось бы видеть от регулятора — это регулирование и понимание принципов работы крупных бизнес-холдингов. Все-таки инвестбанкинг — это глобальный бизнес. Когда группа оперирует, скажем, в пяти странах, то она глобально рассчитывает свои возможности, свою ликвидность, свои сделки. Она строит бизнес, исходя из его последствий для всего холдинга, для всех бизнесов разных юрисдикций. И для регулятора важно понимать весь этот бизнес в целом, по всем юрисдикциям и всем разделам. Это может объяснить многие вещи.

Алексей Тимофеев. Дорогие участники, если есть желание участвовать в обсуждении, просто включайте микрофон и





высказывайтесь, как это сейчас хочет сделать Лариса Селютина.

Лариса Селютина. Я вот соглашусь с Романом. Сейчас у регулятора на передний план выходит организация контроля и наблюдения именно за группами. На самом деле это происходит на всех сегментах финансового рынка, на рынке ценных бумаг, в том числе. Но мы сейчас только в начале пути. Вот сейчас Центральный банк вместе с одной брокерской группой начал пилотный проект по тому, чтобы определиться с методологией группового надзора. Эта компания добровольно пошла на сотрудничество, они сами изъявили желание это сделать. Потому что, когда критерии выдвигает регулятор, это неудобно, регулятор не знает всех нюансов бизнеса. Не все компании, реально входящие в группу, являются аффилированными. Поэтому мы договорились и дали им время составить картину того, как они видят групповой бизнес. Потому что сейчас в каждой группе поднимается вопрос, а как управлять всей совокупностью бизнесов; у них тоже ужесточается контроль. Поэтому они сейчас сами для себя определяют, какие компании влияют на бизнес всей группы, входят они или нет в группу, какие структурные подразделения можно включить в группу ради контроля. Если у каких-то компаний из числа присутствующих здесь есть интерес в обсуждении этих вопросов, то давайте встречаться. Мы с любым из вас можем начать переговоры. Центральному банку нужна методология. Я не хочу вам диктовать, я хочу, чтобы рынок эту методологию сам определил. Вот поэтому мы начали взаимодействовать с конкретной компанией...



Из зала. Назовите компанию...

Лариса Селютина. Название не имеет значения. Любая компания может прийти и высказаться по вопросам методологии, например, какие компании могут войти в группу. Мы хотим, чтобы вы сами для себя выработали, какая вам нужна методология.

Хотела бы также, чтобы Александр высказался. На панели его взволновал какой-то конкретный вопрос.

Александр Арефьев. В ходе обсуждения консультативного доклада ЦБ поднимался вопрос, что все новое регулирование направлено на тех, кто и так регулируется, то есть, на брокеров. Но доклад на самом деле посвящен не им, хотя о брокерах там тоже есть, а речь идет о посредническом бизнесе. И там много чего предложено по регулированию теневого сегмента, в том числе, туда форекс попадает. Весь вопрос заключается в том, что когда мы говорим с позиции нормативов МИФИДа о таких явлениях, как итернализация, расширение спектра финансовых инструментов, контракты на разницу, то подразумевается, что эти виды деятельности тоже будут лицензироваться. И поэтому будут попадать под общие критерии защиты потребителя; на них будут распространяться все те же вопросы фидуциарной ответственности и прочее. Точно так же, как сейчас фидуциарные отношения есть у брокера с клиентом.

По большому счету, регулятор этой практики не изобретает, она и так есть: можно обратиться к закону о рынке ценных бумаг. Там уже написано о том, что брокер действует в интересах клиента, о приоритетном выполнении заявок. Надо только подрихтовать кое-какие детали гражданско-правовых отношений, но в принципе все это уже описано. Основная речь идет о нерегулируемых сегментах. И мы хорошо понимаем, что чем больше закручиваем гайки в белом секторе, тем больше становится сектор теневой. Все уходит именно туда и именно там происходит то, что регулятор считает нежелательным. Хотелось, чтобы индустрия прочитала доклад именно в этом ракурсе. Для того бизнеса, который сегодня уже регулируется, там мало нового. Новое может появиться для того бизнеса, который сейчас не регулируется никак. На этом и хотел бы акцентировать внимание.

Роман Горюнов. То есть, речь идет о том, чтобы регулировать иностранные юрлица?

Александр Арефьев. Нет, иностранные юрлица мы регулировать не сможем. Мы говорим по отечественные форекс-кухни.

Роман Горюнов. Так ведь главная проблема-то в иностранных.

Александр Арефьев. С иностранными компаниями Центральный банк России не может бороться.

Лариса Селютина. Слушайте, никто не зажимает никого. Мы работаем с иностранным регулятором и процесс постепенно налаживается. Особенно с кипрским регулятором. Они уже сообщили нам много информации по каждому из российских брокеров и хотят обратной связи. А если мы им задаем вопросы в отношении компаний, которые работают с форексом и бинарными опционами, то они готовы и тут сотрудничать. Только поймите, что это не происходит быстро. Это только начинается. Мы никому ничего не обещаем, просто работаем.

Роман Лохов. Форексные компании — это проблема не только России. Я недавно встречался как раз с главой кипрского регулятора. У них то же самое: совершенно космические десятки тысяч клиентов на форексе. Так что для них форекс — приоритет номер один. Это же не значит, что ЦБ должен зайти как российский регулятор и начать регулировать лондонскую компанию. Но обеспечить понимание общей зависимости, запросить информацию, составить общую картину и понять, что делать дальше — это нормальная работа регуляторов всем мире.

Вадим Сосков. Замечательно, что сейчас в Екатеринбург слетелись лучшие силы фондового рынка. В настоящий момент НАУФОР расширяется за счет участия управляющих компаний. И мне хотелось бы выступить немножко в амплуа феи Карабас из балета «Спящая красавица». Обратиться к регулятору за толкованием

той концепции, которую он совместно с минфином разрабатывает: о будущей пенсионной системе, вернее, о добровольной индивидуальной накопительной программе.

Мне бы хотелось напомнить регулятору о тех забытых 0,5 миллиона жителей страны, которые, находясь в государственном пенсионном фонде, напрямую выбрали негосударственные УК в качестве управляющих своими пенсионными накопления. Правда, 30 миллионов граждан, участвующих в накопительной системе, тоже забыты, но сейчас я даже не о них. Так вот, граждане доверили свои пенсионные деньги частным управляющим. Таких компаний свыше 30. У них свыше 39 млрд рублей накоплений, согласно последним данным. Только в рамках нашей управляющей компании «Капитал» таких клиентов — 33506 человек, по статистике. Но об этих людях забыли, их приравнивали к молчунам. Если они не захотят в качестве пенсии получать мифические баллы, то им придется еще раз подтверждать, что они выбрали для управления своими пенсионными деньгами управляющие компании. Хотя они такой выбор один раз уже сделали.

Здесь огромное поле деятельности и для НАУФОР, и для структур, входящих в НАУФОР. Поскольку, если мы стремимся делать в России что-то подобное накопительным пенсионным планам 401k, как в США, то их участниками становятся не только управляющие компании, но и брокеры, и страховые компании. В рамках обсуждения новой концепции мы готовы отправить какие-то предложения, потому что в противном случае управляющие компании уйдут с пенсионного рынка как данность.

Владислав Кочетков. Новые требования минфина к УК просто выкидывают их с рынка, поскольку ставят требование иметь активов на 200 млн рублей в управлении.

Вадим Сосков. Трагедия в том, что Центральный банк увлекся НПФами, анализируя их деятельность по вхож-





дению в АСВ. Но были забыты УК, управляющие средствами пенсионных накоплений. И сейчас дело идет к тому, что ни конкурса по их отбору, ни требований к ним нет. Когда окончится срок отбора, управляющим автоматически скажут «гудбай». Вернее, скажут тем клиентам, которые их выбрали. Место УК в концепции на сегодня отсутствует. А дальше проблема: когда ПФР будет проводить конкурс.

Филипп Габуня. Коллеги, никаких требований к УК, которые должны работать с ПФР, ЦБ не устанавливает. Возможно, это сделал ПФР. Что касается концепции, то мы безусловно готовы к обсуждениям и любым предложениям. Единственное уточнение — мы не строим план 401 к. Мы не говорим участникам пенсионной системы, что надо положить пенсионные деньги в долгую и тогда им будет счастье. Наша новая концепция будет про другое. Просто чтобы было понимание. Концепция больше похожа на то, что сделали сейчас в Великобритании, но мы готовы рассматривать все идеи. И говорить о том, что всех молчунов забыли, конечно же, нельзя. Это не так. Нужно просто понять, что именно сейчас происходит.

Алексей Тимофеев. Ирина, вот ты дважды порывалась прокомментировать выступления предыдущих ораторов, но у тебя самой есть что сказать, я уверен. На чем должен фокусироваться НАУФОР? Да и Центральный банк?

Ирина Кривошеева. Мы уже говорили на прошлой панели, что для участников рынка действительно наступает сейчас период большей свободы сравнительно с тем, что было. Здесь я согласна с Романом: наступает период возможностей. В рамках ДУ сняты практически все ограничения для квалифицированных инвесторов, то есть с обеспеченными клиентами мы можем теперь работать по-новому и это надо осознать. Потому что свобода накладывает большую ответственность и на участников рынка, и на СРО.

Раньше деятельность по формированию стандартов казалась не особенно важной. Сейчас это становится важной составляющей нашей профессиональной жизни. Крупные участники должны понимать, что от того, как они все выстроят, будет зависеть окружающий их мир. Сможем ли мы усилить доверие и инвестора, и регулятора. Потому что реально возникают новые возможности. Сегодня озвучивалась для хедж-фондов возможность ухода от типовых правил в 2-3 ближайших года. Это значит, что у нас появляется возможность делать инновации, думать о дигитализации, предлагать клиентам новые каналы простого и удобного приобретения паев ПИФов. Осознать степень ответственности перед клиентом, осознать необходимость сотрудничать в рамках саморегулируемой организации — из этого строится наш сегодняшний день.

С этим нужно работать.

Алексей Тимофеев. Поправки, о которых сказано, проводились в проект закона-спутника, который вносил изменения в другие законы, когда был принят закон о СРО. НАУФОР является горячим сторонником этих поправок.

НАУФОР видит свое место в процессе установления стандартами деталей, на основе общих требований, которые установит ЦБ. Эти требования мы сразу дополним своими стандартами.

Филипп Габуня. Если законодатель в принципе решит этот вектор задать, то в ЦБ решили идти в направлении изменения требований к неквалам очень медленно. Сначала типовые требования будут просто переписаны, хотя и с некоторым увеличением простора для маневра, далее регулятор будет внимательно мониторить последствия. Мы не сможем написать сразу, что правила должны быть просто честными, хорошими и прозрачными. Возможно, когда-нибудь мы и придем к таким установочным формулировкам, но не сразу. Когда сама индустрия хочет наложить на себя

дополнительные требования, то в ЦБ никогда не будут против.

(В зале сдержанный смех).

Алексей Тимофеев. Конечно же, при условии, что самих требований регулятора будет немного. Идея в том, что их вовсе не следует отменять, пока НАУФОР не покажет свои стандарты. Тогда Центральный банк сможет эти стандарты просто акцептовать. Но мы сейчас говорим о том, что это произойдет в следующем году. Вряд ли в этом.

Думаю, следующее слово дам Владимиру Крейнделю, чтобы все, кто захочет порассуждать о дигитализации, могли опираться на его выступление.

Владимир Крейндель. Вы угадали тему моего выступления. Хотелось бы сказать конкретно про один аспект дигитализации — робоэдвайзинг. Еще год назад рынок это слово совершенно не воспринимал. Кто-то в горячах даже назвал это «дебилизацией инвестора»: ведь разве может машина подбирать портфель? Но дальше произошел первый запуск успешного проекта ВТБ 24: имею в виду информационный сервис «Финансовый автопилот», разработанный компанией FinEX.

Дальше слово «робоэдвайзинг» стало распространяться через доклад ЦБ, посвященный защите инвесторов. Для многих в индустрии было удивительно, что в докладе этой теме посвящено несколько страниц. Затем появилась интересная статья в журнале «Форбс». После этого о робоэдвайзинге заговорили многие. Тему заметили, она стала важна и для регулятора, и для рынка. Надеюсь, будет развиваться активно.

Единственное, от чего хотел бы предостеречь. Многие компании, говоря про робоэдвайзинг, имеют в виду подбор отдельных акций и облигаций. Западная индустрия весь этот путь прошла и от него отказалась. Нет ни одного такого успешного, работающего проекта, в который бы поверили инвесторы и покупатели. Это не получилось в Англии, не получилось в США, не получится и

в России. Нужны другие пути. Какие — это, наверное, тема уже другого обсуждения.

Вообще сам термин «робоэдвайзинг» был придуман западными брокерами как обидный, он должен был отпугивать клиента. Но получилось обратное.

Алексей Тимофеев. Мне кажется, что робоэдвайзинг потому и появился в докладе ЦБ, что идея ЦБ заключалась в повышении качества инвестиционных решений для мельчайших инвесторов. То есть, ЦБ встал перед дилеммой. Он должен был потребовать предоставления услуг инвестиционного советника всем инвесторам, даже самым мелким, а так не бывает. И единственной панацеей было сказать, что можно же консультации роботизировать и сделать их в формате онлайн, чтобы это было сопряжено с минимальными издержками. Я бы предостерег от придания робоэдвайзингу роли, с которой он может не справиться. Хотя, возможно, я ошибаюсь и это удачное решение для массового инвестора.

Роман Горюнов. Мне кажется, что Володя Крейндель называет робоэдвайзингом несколько не то, что имеет в виду Центральный банк. У меня такое ощущение.

Владимир Крейндель. Мы это пытались выяснить в ходе многочисленных дискуссий на форуме «Finopolis», где активно звучала эта тема, и где, кстати, выступал Швецов. На самом деле понимание регулятора о робоэдвайзинге сейчас вполне себе близко к классическим образцам.

Вадим Сосков. Вопрос в том, что мы говорим об оказании услуг в виде инвестиционных советов. Каким образом и какими средствами их оказывать — это уже не есть суть юридической конструкции.

Лариса Селюткина. Насколько я помню риторику доклада по квалинвесторам, там речь идет о том, что инвестсоветник — это очень дорого, а вот робоэдвайзер и составит инвестпрофиль, и





сделает многое другое. Идея хорошая, коллеги, но давайте уже по ней двигаться. Поддерживайте. Если это рабочая идея, то она полетит, если нет, то сама упадет.

Алексей Тимофеев. Речь идет в принципе о предоставлении сервиса инвестиционного консалтинга. Нет особой разницы в том, каким образом это предлагается.

Роман Лохов. Робоедвайзинг — это просто средство достижения цели. Цель в том, что при заданных параметрах появится какой-либо более-менее вменяемый совет. Вот и все. А как тогда регулятор может контролировать этот формат? Как водится, можно контролировать разрешенные инструменты, размер плеча. Регулятор также может контролировать алгоритм и понимать сферу возможных результатов. Вот и все.

Владимир Крейндель. На рынке нужно больше таких инструментов, как индексные фонды. Тогда и робоедвайзинг будет развиваться, и делать его будут разные компании, не только ФинЭкс. Больше продуктов хороших и разных. Но только таких, которые защищают инвестора.

Алексей Тимофеев. Владимира Курляндчика хотел бы спросить. Он наверняка уже занимается темой робоедвайзинга. Возможно, это станет новой темой разработок его компании.

Владимир Курляндчик. На самом деле мы больше себя видим скорее в роли некой инфраструктурной, а не наукоёмкой организации. Но если говорить вообще про дигитализацию, то понятно, что развитие технологий всегда будет менять рынок, в этом нет ничего необычного.

Сейчас под дигитализаций все в основном понимают расширение каналов продаж и это хорошо, ведь страна большая, ей нужно больше каналов. Но я предлагаю всем помнить про тезис, который некоторое время назад озвучила Ирина Кривошеева: помните об ответственности. Что брокеры продают клиентам через эти каналы продаж? Чем

проще канал, тем больше клиентов через него пойдет, тем больше при неправильном подходе уйдет. Так что сама по себе возможность выглядит красиво, но потенциально содержит опасность. И вот здесь надо всем об этом тяжело думать.

А сами по себе новые проекты — ну их делается сколько-то, мы в них тоже участвуем. Нормальный технологический процесс.

Второй важный момент: сюда, на Уральскую конференцию НАУФОР, приезжают обычно первые лица. Они всегда за бизнес, за диалог с регулятором, за любые концептуальные темы. Но любой проект в любой компании делается не этими людьми: он делается мидл-офисом, фронт-офисом и бэк-офисом. И если люди, которые сюда приезжают, посмотрят, где возникают задержки проектов, которые реализуют их компании, то они все скажут: 80% задержек — это бэк-офис. Дальше хочу проговорить тот самый тезис о котором уже два года говорю аккуратно, а сейчас скажу чуть громче. Все брокеры реально находятся уже в полностью комфортном диалоге с регулятором. Я третий год наблюдаю процесс. Два года назад все плакали, а сейчас все полностью в комфорте. Вот еще только помог бы регулятор Юре Минцеву грохнуть неправильную юрисдикцию — и наступило бы совсем полное счастье. (Смех в зале). Но за эти два года вступило в силу некоторое количество регуляций, которые все стараются соблюдать. У большинства из них есть технический бэкграунд. При этом ЦБ еще и поставщик технологий. Например, нужно делать репортинг. Нормальная тема, но есть правила и регламенты репортинга, есть сроки. Проблема в том, что софт, через который нужно слать отчетность регулятору, выходит за три дня до часа икс. Все надо делать срочно. На эту задачу отвлекаются ресурсы, это мешает планированию. Все, о чем я прошу — это чтобы либо регулятор, либо НАУФОР организовали техническую экспертную группу, которая бы оценивала техниче-



ские последствия новых регуляций. За какое время надо выдавать те или иные технические решения, сколько времени нужно на адаптацию. Чтобы процесс появления новых регуляций был более понятен и более прогнозируем.

Филипп Габуня. Ваша просьба абсолютно логична. А можете привести пример такой ситуации? Я просто ничего такого не помню.

Владимир Курляндчик. Нет проблем. Первого октября вступило в силу изменение в правилах отчетности по внебиржевым действиям. Софт появился за пять дней до этого.

Ирина Кривошеева. Примерно та же ситуация — с переходом на единый план счетов. Времени осталось не так много, как я понимаю. Относительно ПИФов — корректировка отчетности до четвертого знака. Но здесь надо поблагодарить НАУФОР: по этой операции не было жесткого графика введения.

Филипп Габуня. Относительно единого плана счетов ЦБ никакие технологические решения не устанавливает.

Владислав Кочетков. Вопрос к регулятору: а что происходит с беспределом в части рекламы форекса и бинарных опционов?

Лариса Селютина. Мы ведем по этой теме диалог с ФАС. Это не наша компетенция, но в ФАС мы направляли материалы. Все, что зависит от нас, мы сделали.

Алексей Тимофеев. На самом деле проблема заключается в асимметрии регулятивной нагрузки, в асимметрии правоприменения. Есть очевидная недоработка в отношении компаний, осуществляющих свой бизнес недобросовестно. И, возможно, до решения этой проблемы имело бы смысл не закручивать гайки в отношении остальных участников рынка, которые добросовестны. До исключения асимметрии.

Лариса Селютина. Мы делаем то, что можем. Если российские брокеры тоже начнут работать с клиентами, эффективно пиарить наш рынок, говорить, что

инвесторы здесь защищены больше, то катастрофы не будет.

Юрий Минцев. Катастрофа уже случилась. Форексеры сами говорят, что у них 400 тысяч клиентов.

Лариса Селютина. Так что вы предлагаете делать Центральному банку? Иностранные юрисдикции он не регулирует.

Юрий Минцев. Не ограничивать возможности российских брокеров.

(Проблемы асимметричного регулирования российских и зарубежных брокеров подробно обсуждались на круглом столе НАУФОР и материалы этого обсуждения будут опубликованы в следующем номере журнала «Вестник НАУФОР». — прим. редакции).

Лариса Селютина. Давайте все-таки вернемся к основной дискуссии. Для того, чтобы выработать какие-то правила, сначала следует провести дискуссию. Именно для такого обсуждения Центральный банк и подготовил свой консультативный доклад о защите прав инвесторов. Инвесторское общество должно дискутировать с разработчиками этого документа. Давайте проведем эту дискуссию не сегодня и с разработчиками.

Маргарита Бородатова. Мы требуем от регулятора убрать с рынка нелегалов. А потребитель выбирает тот финансовый сервис, который нужен ему. И работать надо с нашим потребителем, с нашим инвестором. Проблема в том, что сегодня государство и ЦБ должны продвигать программы, которые выращивают внутреннего инвестора. Мы боимся, что даже тот немногочисленный инвестор, который сегодня у нас есть, уйдет в зарубежные юрисдикции.

На нашем рынке прекрасное интеллектуальное регулирование. Мы изобретаем инновации, которые делают наш рынок привлекательным. Но сегодня в стране нет массового потребителя инвестиционных услуг, вот в чем проблема. Мне кажется, государство должно что-то делать в этом направлении.





Владислав Кочетков. Я говорю об этом уже много лет. Хотя на самом деле рынок растет. Клиентская база растет, в том числе по продуктам, которые создаются для долгосрочных инвесторов. «Финам» обучает 150 тысяч людей в год работе на фондовом рынке, это реально много. Мы создали учебный центр 15 лет назад. Но есть проблема: сначала мы человека обучаем, а потом он видит в Интернете рекламу форекс-брокера. И идет от нас к нему. Предлагаю задушить недобросовестных форексеров. Хочу услышать от регулятора обещание с ними бороться.

Тут прозвучал еще один вопрос — о переходе профучастников на единый план счетов. На какой стадии находится этот проект?

Лариса Селюткина. Все находится на уровне согласования нормативных актов.

Регулятор сделал для фондового рынка отсрочку перехода на ЕПС на целый год, а другие финансовые организации начинают работать по новому плану счетов уже с 2017: и страховые компании, и НПФ. НАУФОР активно участвует в этом проекте, сотрудники НАУФОР, которые отвечают за этот проект, очень хорошо владеют информацией.

Алексей Тимофеев. На самом деле у нас проходят регулярные вебинары по переходу на ЕПС. Милости просим, воспользуйтесь этим самым сильным решением. Хочу поблагодарить ЦБ за этот исключительный шаг навстречу индустрии в виде отсрочки на год, что, на мой взгляд, и вендорам позволяет предложить новый продукт, и доработать стандарты бухучета.

Еще я хотел бы вспомнить реплику Ларисы Селюткиной, что мы не отдали должное докладу о брокерской деятельности. Но это не так, хочу сказать, что рынок отнесся к нему благосклонно. Он кажется разумным. Если придется с докладом спорить, то о мелочах. НАУФОР тоже сделал большую предварительную работу: это была дискуссия о наших стандартах.



Филипп Габуня. Доклад говорит о том, каким образом можно защитить имущество клиентов. При этом были выделены три направления защиты: первое — зачистка всего, что не зачистил закон о банкротстве; второе — требования к капиталу; третье — компенсационный механизм.

Имеется анализ каждой меры, обсуждаются ее плюсы и минусы. Если вы хотите что-то в документе поменять, мы слушаем и обсудим.

Владислав Кочетков. Мне кажется, мы сегодня не говорили о докладе, потому что это тема для общего обсуждения. Представители индустрии должны собираться с сотрудниками регулятора и обсуждать все положения документа. Планируется обсудить доклад и на совете директоров НАУФОР, сделать рабочую группу.

Алексей Тимофеев. Но это только самое начало. У нас уже есть за плечами позитивный опыт обсуждения предыдущего доклада. Ну во всяком случае начало обсуждения этого доклада. Я считаю, что решения, которые мы согласовали с ЦБ, внушают оптимизм.

Владислав Кочетков. А мы согласовали протокол? Алексей, ты сегодня сказал, что 400 тысяч плюс первое плечо будет нельзя, а в протоколе было, что можно.

Лариса Селюткина. Коллеги, мы же договаривались, что про плечо еще отдельно поговорим. У нас в принципе по-другому плечо регулируется.

Алексей Тимофеев. По-моему, раз плечо является важной темой, я поясню, почему мне нравится решение, отображенное в протоколе. Там сказано, что если у клиента на депозите сумма меньше 400 тысяч, то он не может пользоваться плечами. Но он может пройти онлайн-тестирование. Например, на сайте биржи. Пусть это будет сайт биржи, это может быть отличной идеей, между прочим. Какая разница? Поговорим с ЦБ, может, получится проходить тестирование не только на сайте биржи и тогда вы сможете пользоваться

плечами. Мы точно продолжим дискуссию с ЦБ: имеют ли они в виду размер плеч, которые сегодня предназначены для клиентов со стандартным уровнем риска. Я считаю, что это хорошее и сильное решение со стороны ЦБ. Вот Анна Кузнецова даже конкретики может добавить.

Анна Кузнецова. Во-первых, по протоколу. В протоколе, в отношении акций и облигаций, указаны первый и второй котировальный список. При этом в протоколе в самом конце есть предложение Московской бирже проанализировать эту опцию. Эту опцию, мне кажется, мы должны проанализировать. Она может оказаться вполне рабочей для акций и не вполне эффективной для облигаций, потому что для облигаций самое важное — это кредитный рейтинг; смотреть надо в эту сторону. Я хочу обратить внимание, что там зафиксирован и первый, и второй списки, а также зафиксировано предложение индустрии этот вопрос доработать. Что мы и сделаем.

Второй момент. Финансовая грамотность — наше все. В 2015 году мы открыли на нашем сайте школу Московской биржи, где есть ролики, где есть тексты, где есть семинары. Я не буду приводить цифры по 2015 году, приведу по 2016 за неполные 10 месяцев. В 43 городах нашей родины проведено (совместно с 21 профучастником) 178 семинаров, которые посетило больше восьми тысяч клиентов. И чем больше участников этого рынка будет участвовать в процессе, тем лучше. Я предлагаю не замыкаться рамками сайта.

И последнее: в рамках школы Московской биржи мы достаточно быстро подготовим возможные опросники. Мы видим, как минимум, три направления на которых нужно отработать. Первое — это вопросы о понимании клиентом плеча, второе — это вопросы, касающиеся производных финансовых инструментов, третье — это ОТС-инструменты, закрытые ПИФы и прочие структурные продукты. Я думаю,

что в конце ноября мы сможем собрать профучастников, чтобы сверить часы и понять, насколько эти три направления работают с точки зрения онлайн-тестирования.

Алексей Тимофеев. Сергей Лукьянов просил дать ему слово.

Сергей Лукьянов. Коллеги, я тоже присутствовал на данной встрече, и мы всерьез обсуждали появление первого плеча. Да, мы сейчас говорим о плече, хотя плеча не существует, существуют дисконты, которые устанавливаются по бумагам. Можно использовать эти термины, ничего страшного. Иначе клиент может купить бумагу, а брокер будет вынужден устроить ему маржин-колл. Именно поэтому мы просили сделать аналог первого плеча — и в ту, и в другую сторону. Это не такие большие суммы, они доступны во всем мире, в том числе, клиентам с небольшими деньгами.

Очень рад, что регулятор готов продолжить этот диалог. Это будет полезно для отрасли.

Теперь перейду к защите инвесторов. Хотелось бы защищать их не только от брокеров, но также от действий регулятора. Потому что, когда регулятор отбирает лицензию у брокера, то не до конца понятен вопрос, что делать клиентам этого брокера. Хотелось бы расписать регламент. Надо собраться и продумать все детали такого регламента: как корректно закрывать позиции клиента; не имеет ли смысл ввести внешнее управление, как это делается у банков. И так далее. Подумать, как это сделать, чтобы не пострадали клиенты.

И последняя тема — страхование маленьких счетов, в первую очередь, ИИСов. Нет брокера, который бы выжил сейчас только за счет комиссионного дохода. Процентный доход тоже составляет существенную часть общего дохода брокера.

Спасибо регулятору, что есть возможность диалога по поводу использования средств клиента. Но защиту инвестора можно начать уже сейчас,





поскольку в индустрии есть консенсус по страхованию счетов (в том числе ИИСов). Просьба к регулятору помочь в этом.

Лариса Селютина. А что сейчас мешает брокерам сделать систему страхования на базе, скажем, СРО? Если вы что-то можете сделать сами или на базе СРО — делайте. Мы специально принимали закон о СРО, потому что регулятору тяжело делать все. И теперь у брокеров есть достаточная самостоятельность. Можно сделать страховой фонд на базе НАУФОР, Алексей Тимофеев будет им управлять.

Алексей Тимофеев. Мне не нужен этот фонд.

Владислав Кочетков. У банков есть АСВ, а у брокеров такого фонда нет. Надо скинуться и сделать...

Роман Лохов. Почему кто-то должен скидываться — надо делать хороший комплаенс, этого достаточно. Зачем нужно скидываться?

Владислав Кочетков. Это нужно российским инвесторам-физлицам. И на Кипре, и в США определенное страхование существует, поэтому российский рынок в уязвимом положении. В США вернут 500 тысяч долларов, на Кипре — 20 тысяч евро.

Роман Лохов. Я понимаю проблему, но меня поражает предлагаемое решение. На Западе существует практика сегрегации счетов, она решает проблему. Если в России этого нет, то надо вводить именно сегрегацию счетов. Эта школа уже пройдена. А вы предлагаете не систему, а скинуться деньгами.

Лариса Селютина. Все это прописано в докладе. По этому плану надо действовать, и тогда мы будем соответствовать международным стандартам в части регулирования. Потом, если действия АСВ станут более прозрачными, можно будет вернуться к теме создания страхового фонда.

Юрий Минцев. Как можно быстрее хотелось бы уравнивать условия инвестиций с условиями банковских вкладов. Это общее желание всех находящихся в

этой аудитории. Поэтому слово «потом» немножко расстраивает.

Алексей Тимофеев. В сегрегации активов нет ничего нового. В принципе в нашем законодательстве эта возможность есть, просто надо немного докрутить. Но сегрегация не даст ни одного нового клиента. А страхование вкладов сразу обеспечит приток клиентов. Сергей Золотарев говорил об этом. Вы думаете, банкам верят? Нет, не верят. Просто отлично работает АСВ.

Роман Горюнов. Попробую перевести дискуссию в другую плоскость. Вот за что люблю эти наши посиделки: к ним не надо специально готовиться, поскольку важные вопросы сами возникают по ходу дискуссии. Так вот, сегодня в процессе дискуссии у меня усилилось опасение, что пропорциональное регулирование скоро не понадобится никому. Смотрите, что происходит: идет дискуссия крупных игроков с собой и регулятором. А часть других игроков, поменьше, явно ощущает, что этот спор идет мимо них. При том, что мелких — много, а крупных мало. И это неравенство усиливается. В том числе, его усиливают новые тренды: поскольку технологические решения требуют больших денег. И большинство компаний будет из-за этого вытеснено с рынка.

Проблема может решаться за счет аутсорсинга, и регулятор продвигает такую возможность.

Третий момент, который случился в этом году: появилась первая лицензия клиентского брокера. Появилась тем самым возможность создать новый класс посредников. Вкупе с возможностью аутсорсинга, конечно. Потому что новое регулирование стоит больших денег. Стратегически это крайне важная тема.

Теперь хотел бы сделать одно предложение. В контексте развития рынка иностранных ценных бумаг со стороны российских клиентов генерируется значительный спрос на ETF. Настало время поговорить на эту тему и разрешить-таки торговать иностранными



ETF в России. Без привязки к торгам на российской бирже.

Лариса Селютина. И провайдером этой услуги не обязательно должен быть брокер, верно?

Алексей Тимофеев. Поэтому срочно надо вводить пропорциональное регулирование. В противном случае на рынке могут произойти необратимые изменения.

Александр Мецгер. Недавно я прочитал в газете «Ведомости» визионерскую в хорошем смысле статью Вьюгина. Он пишет, что у классических банков — не очень хорошее будущее. Но Вьюгин говорит, что все-таки есть одна ниша, в которой банки останутся. Здесь логично начать говорить уже об инвестиционном бизнесе. У нашей компании — маленькой и региональной — тоже останется кусок хлеба, как бы ни развивались новые технологии, какая бы дигитализация не происходила. Это кусок хлеба зарабатывается на доверии, на возможности посмотреть в глаза и обсудить лично дела конкретного клиента. Москвичи этого никогда не смогут. Это наша конкурентная ниша, и она никуда не денется. Никогда не исчезнут люди, которые доверяют деньги не машине, а конкретному человеку.

Вторая тема, которую хотел бы затронуть — это общение с регулятором. В этом году у сообщества нет в отношении регулятора алармизма: люди объясняют свою позицию, эта позиция имеет право на существование.

Роман Лохов. Хотелось сказать про автоматизацию, аутсорсинг и неравенство. И брокерский, и банковский мир сейчас очень быстро меняется. Сейчас, даже чтобы оставаться на месте, надо бежать очень-очень-очень быстро. Конечно, личные контакты никуда не уйдут. Но тот, кто в течение примерно лет трех не автоматизируется — умрет. Технологии постоянно развиваются, необходимо к ним адаптироваться. Я это вижу в основном по западным клиентам. Чуть

позже все то же самое, что сейчас там, будет происходить и здесь. Это вопрос нескольких лет.

Аутсорсинг — очень большой бизнес. Очень большую его часть должны брать на себя крупные брокеры. И уже берут. Мелким брокерам не надо все делать самим, можно быть клиентом крупного брокера. Для мелкого бизнеса та же отчетность будет непосильно дорогой и сложной. Если у крупного брокера имеются дата-центры, базы данных, в штате 500 человек ИТ-персонала и технологии, то сделает он вам правильную отчетность. И будет нести за нее ответственность.

Рынок изменится, переформатируется. Но мелкие игроки не уйдут. Просто нужно, чтобы у каждого были свои ниши. Будут крупные универсальные игроки, будут нишевые игроки и будут региональные игроки.

Сергей Золотарев. Хотел возразить Роману Горюнову. Не так давно крупнейшие брокеры делали торговые терминалы инхаус. Но потом компания «Арка технолоджиз» стала занимать существенную долю рынка финансового софта. И это хорошо. Все ПО у себя давно почти никто не делает. Бэк-офис — это сторонние покупки, на аутсорсинг будут отдавать и отчетность тоже. Это позволит маленьким компаниям выжить.

Вторая тема — робоэдвайзинг. У меня нет понимания, каким образом Банк России будет регулировать наполнение этой услуги. Ведь все помнят наполнение фондов банка «Юниаструм», так же будет и здесь. По-моему, робоэдвайзинг — это большая серая зона.

Андрей Басуев. Сегодня были заявлены две главные темы: соотношение между квалифицированным/неквалифицированным инвестором и регулирование брокерской деятельности. И мы от этих тем сегодня все время уходим. Почему так? Думаю, потому, что профсообщество нормально воспринимает эти темы. Мы уже доверяем Центральному банку,

понимаем, что в диалоге между регулятором и профсообществом выработаются нормальные формулировки всех документов. Сами участники заботятся о своем развитии, многие функции отдают НАУФОР. Это — доверие.

Маленькие компании, думаю, выживают. Те компании, которые ушли, уходили не из-за регулирования, а из-за рыночных условий.

И последнее: маленьким компаниям понадобится больше времени для перехода на ЕПС. Просим регулятор подумать об этом.

Алексей Тимофеев. Спасибо. Думаю, что сказанного сегодня достаточно для того, чтобы составить полную картину происходящего на рынке. Спасибо за ваши вопросы и мнения, постараемся их учесть. Думаю, разговор был интересен и для регулятора. Могу подтвердить: за этим столом люди сейчас общаются иначе, чем два года назад. Нет настороженности, есть ощущение комфорта. И я довольна, что мы этого добились.

Лариса Селютина. Всем спасибо. Мне кажется, мы действительно стали друг друга слышать и понимать. Мы старались быть открытыми, думаю, что все это будет продолжаться и впредь. □