

Массовый vs защищенный

ЕСТЬ ЛИ ОСНОВАНИЯ СЧИТАТЬ, ЧТО БЕЗ ПОВЫШЕНИЯ УРОВНЯ ЗАЩИТЫ ПРАВ ИНВЕСТОРА НЕЛЬЗЯ РАССЧИТЫВАТЬ НА РАСШИРЕНИЕ ИНВЕСТИТОРСКОЙ БАЗЫ

В НАУФОР состоялся круглый стол, участники которого обсуждали подготовленный Банком России консультативный доклад «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке». Особенно внимательно обсуждалось предположение, что усиление защиты инвестора способствует его привлечению на фондовый рынок.

Участники: Юрий Минцев («Открытие Брокер»); Владислав Кочетков («Финам»); Роман Горюнов («НП РТС»); Сергей Лукьянов («ВТБ 24»); Александр Оспицев («Сбербанк СИБ»); Алексей Федоров («Московская биржа»).

Модератор — Алексей Тимофеев (НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Добрый день, коллеги. Из консультативного доклада, подготовленного регулятором по теме защиты инвесторов, видно, что главная посылка предложенной им реформы такова: повышение уровня защиты инвесторов создает условия для привлечения массового инвестора. Так вот, я хотел бы, чтобы сначала мы обсудили не то, верна ли сама эта посылка, поскольку она очевидно верна, а то, действительно ли ситуация с защитой прав инвесторов так нехороша, что без ее повышения нельзя рассчитывать на массового инвестора.

Юрий Минцев. Сказать, что проблем с защитой инвестора на российском рынке вообще нет, я не готов. Проблемы существуют.

Более того, профучастники-брокеры — в силу своей бизнес-модели — заинтересованы в долгом сотрудничестве с каждым клиентом. Например, мы (имею в виду компанию «Открытие Брокер») по собственной инициативе решили идти в Центральный банк и просить ограничить плечо, которое может получить клиент на валютном рынке, до уровня плеча, который он же может получить на фондовом рынке. Как только мы приняли это решение, регулятор выпустил доклад, обсуждать который мы сейчас собрались — и наше предложение стало неактуальным.

Но все-таки, если говорить о цели, которая стоит за всеми мерами по защите инвестора, то, на мой взгляд, есть гораздо более важные точки для приложения сил. Я все время говорю о рынке форекс, о том, что у форекс-компаний — 400

тысяч активных инвесторов в России (по их собственным данным), о том, что предлагаемые на этом рынке возможности являются псевдоинвестициями. И, несмотря на попытки законодательно ограничить этот разгул, с рынком форекс ничего не происходит, его рекламы (а также, например, рекламы бинарных опционов) везде становится даже больше. Эффект (с моей точки зрения) был бы гораздо выше, если бы усилия регулятора прикладывались к защите инвестора именно на рынке форекс. Пока мы видим обратное: все усилия по регулированию финансового рынка происходят главным образом на фондовом сегменте. Регулирование фондового рынка ужесточается, многим российским инвестиционным компаниям придется в связи с этим тратить дополнительные ресурсы. А рынок форекс живет в прежнем режиме. Защита инвестора, идущего туда, видимо, регулятора не беспокоит.

Алексей Тимофеев. То есть, вопрос защиты интересов инвестора — это, скорее, вопрос защиты на рынке других, неброкерских услуг? Это вопрос устранения арбитража между сегментами с различным уровнем регулирования?

Юрий Минцев. Именно так. А также его защита от недобросовестной рекламы подобных услуг.

Роман Горюнов. Помимо форекса, на финансовом рынке много и других недобросовестных предложений. Пространство интернета заполнено





обещаниями невероятных доходностей, например, от торговли бинарными опционами. Брокерская индустрия сегодня работает в условиях жесткой конкуренции с другими продуктами, особенно вне фондового рынка. Невозможно поэтому регулировать только фондовый рынок и считать, что это решит все проблемы. Жесткое регулирование одного сегмента рынка приведет лишь к перетоку клиентов на другие рынки. Инвесторов невозможно защитить от самих себя в контексте того, что их главный запрос очевиден: они приходят на финансовый рынок зарабатывать деньги. Соответственно, надо создавать инструменты, которые позволят им зарабатывать. И повышать доступность этих инструментов.

Механизмы защиты инвесторов нужны, конечно. Но они не должны создавать дополнительные преграды для выхода физлиц на финансовый рынок. Защита не должна сводиться к созданию дополнительных преград.

Алексей Тимофеев. Вопрос, на который мы давно ищем ответ, таков: является ли форекс альтернативой услуг на фондовом рынке?

Александр Оспищев. Многие, проиграв деньги на рынке форекс, на финансовый рынок после этого в принципе не возвращаются.

Алексей Федоров. Мы на Московской бирже проводим разъяснительную работу среди частных инвесторов, в особенности тех, кто уже имеет негативный опыт торговли на форексе. Таких инвесторов достаточно проблематично убедить хотя бы в том, что форекс и валютный рынок Московской биржи — разные вещи.

Алексей Тимофеев. То есть, люди, выходящие на фондовый рынок, могут сделать выбор в пользу форекса?

Александр Оспищев. Да. Потому что, если, например, посмотреть информацию по ключевым словам, то информации о псевдоинвестициях в Сети чуть ли не больше.

Она красиво подается. Она не ограничена никаким законом. В ней клиенту публично обещают золотые горы. И в ней используют те же самые слова, что в рекламе реальных финансовых услуг: «инвестиции», «доходность», «возможность заработать не выходя из дома» и так далее. Обычный человек ведь не разбирается, куда именно его зовут инвестировать: на рынок форекс, на Московскую биржу или еще куда-то.

Алексей Федоров. Форекс рекламируется повсеместно. Обещается большой заработок в кратчайшие сроки — «сверхдоходы здесь, легко и сейчас». При этом наблюдается отождествление с биржевой торговлей. Используются фразы «заработай на бирже», «торгуй валютой на биржах мира» и тому подобные. В результате инвесторы приходят торговать валютными парами, часто не задумываясь, где именно они торгуют — на форексе или на валютном рынке Московской биржи.

Алексей Тимофеев. Ключевой пункт — реклама. Именно реклама обещает очень высокую доходность, именно доходность привлекает людей. И человека не настораживает, что доходность чересчур высока, что такой доходности не бывает.

Александр Оспицев. Потому что обычный инвестор не понимает, не видит разницы. Его спрашивают, хочет ли он быть успешным, хочет ли зарабатывать тысячи долларов, не выходя из дома. Разумеется, он хочет.

Сергей Лукьянов. Сначала ЦБ опубликовал свою стратегию («Основные направления развития финансового рынка РФ»). Это был первый документ, в котором руководство ЦБ рассказывало, как будет регулировать инвестиционную индустрию, какой у него будет подход. В докладе о защите инвестора уже был заложен именно этот подход. Его основная мысль такова: всем членам инвестсообщества придется изменить свою бизнес-модель. Кто измениться не сможет, тот с рынка уйдет.

Но тут имеет смысл вернуться немного назад: вспомним регулирование форекс-дилеров, о котором уже говорил Минцев. Речь шла о том, что сначала их деятельность попытались полностью запретить, а потом решили полностью ввести ее в российское правовое поле. Но по факту работа с ними все равно сильно затруднена. Потому что не существует ни одного легального и при этом российского форекс-дилера. Форекс-дилеры не смирились с тем, что их фактически «убили» в России. Теперь они предлагают услуги через окольные пути. Как говорится, вода дырочку найдет. Поэтому их бизнес продолжается. Соответственно, за истекший год реклама форекс-дилеров стала настолько изощренной и по-настоящему интересной, что люди начали более активно приходиться через эти каналы: вспомните хотя бы ролик про полковника Захарова, который заработал на бинарных опционах. Реклама подается как новости — это очень эффективно работает.

Возможно, регулировать подобные вещи должен не Центральный банк, а ФАС. Но никаких следов регулирования форекс-дилеров кем бы то ни было не видно. Может быть, ни ЦБ, ни ФАС просто не в курсе, что этой проблемой никто не занимается.

Владислав Кочетков. Да все знают обо всем. И ФАС, и ЦБ в курсе сложившегося положения дел. Они видят эту рекламу, но не борются с ней. Но ни тот, ни другой регулятор не стремится погружаться в рекламу рынка форекс, у них нет для этого ни времени, ни других ресурсов. Похоже, их позиция состоит в том, что если укрощение форекса нужно брокерам, то брокеры и должны действовать. Собственно, компания «Финам» определенные действия предпринимает. Мы судились с одним питерским форекс-брокером и выиграли суд. И да, в результате брокер убрал ту рекламу, за которую его засудили — и поставил другую. Проблема в том, что количество форекс-

компаний исчисляется сотнями. Можно закрыть одну, но появятся пять других.

Основные рекламные площадки для этих игроков — Яндекс и Гугл. Поэтому я думаю, что здесь должна активно работать именно ФАС. Например, в начале 2016 года поисковики были осторожны и соблюдали букву закона, реклама форекса практически исчезла. Тогда валютный рынок рекламировал только «Финам», у которого была соответствующая российская лицензия. Но сейчас все опять стало сложно.

Алексей Тимофеев. Центральный банк предложил свою гипотезу. Он считает (из доклада это видно), что массового инвестора на рынке нет по той причине, что его, инвестора, права в сфере брокерских услуг плохо защищены и подвергаются постоянным нарушениям.

Юрий Минцев. Это попытки искать ключи там, где светло. Но под фонарем их нет, они в другом месте.

Алексей Тимофеев. Юра, но ты сам говорил: нельзя отрицать наличие проблем с регулированием брокерского бизнеса.

Юрий Минцев. Да, верно. А еще я говорил, что вследствие недостаточной защиты инвестора возникают лишь 5% проблем рынка. Тогда как проблемы, возникающие вследствие недобросовестной конкуренции форекс-дилеров, составляют 95% всех проблем. И не надо долго думать, какие проблемы важнее и больше искажают ситуацию: 95 больше 5, это очевидно.

Таким образом, в приоритете должно быть регулирование 95% рынка. Или хотя бы оба эти участка следует регулировать параллельно.

Допустим, я генеральный директор брокерской компании. Мне нужно потратить много денег на имплементацию нового регулирования, изменить бизнес-модель. При этом я понимаю, что форекс-дилерам будет по-прежнему позволено все. Поэтому цель, ради которой я меняю свою бизнес-модель, не реализуется. Инвестор придет не ко мне, он придет туда, на форекс.





Что я бы хотел видеть? Очень бы хотелось, чтобы, параллельно усилению защиты инвестора на фондовом рынке, также происходило введение деятельности форекс-дилеров в поле должного регулирования. Иначе пострадают бизнес-интересы брокеров. При этом мечта Центрального банка о приходе на фондовый рынок миллионов частных инвесторов тоже не исполнится.

Сергей Лукьянов. Я бы развил эту мысль. Кроме компаний, предлагающих работу на рынке форекс или бинарные опционы, есть еще предложения типа тотализатора. Они популярны даже в школах: очень многие дети играют на таких площадках через интернет. Технологии пошли вперед, с этим ничего не сделать. ЦБ проводит форум по финтеху, но одновременно не берет в расчет, что технологии развились беспредельно. Сейчас любой человек может открыть счет где угодно и как угодно.

Недобросовестные финансовые услуги активно рекламируются. К этим игрокам активно приходят инвесторы. Кто эти инвесторы? По мнению ЦБ, это люди, которые устали от некачественных сервисов российских брокеров. Но, возможно, они устали от избыточного российского регулирования, перешли в другие юрисдикции и начали активно работать там. Причем это как раз достаточно квалифицированные люди.

Вот серьезная угроза для инвестиционной индустрии. И она никак не регулируется. Это действительно арбитраж. Потому что форекс в России сейчас фактически не регулируется.

Владислав Кочетков. Искусственное усиление регулирования российского фондового рынка приведет к тому, что его инвесторская база снизится. Инвестора вряд ли порадуют любые дополнительные ограничения. Ставлю себя на место инвестора, который готов инвестировать 350 тысяч рублей. Он разумный, он прочитал несколько книг по трейдингу, посмотрел 20 вебинаров, проработал массу информации о работе фондового рынка.

И тут ему говорят: чтобы торговать, вам еще следует сдать три экзамена. Но зачем это инвестору нужно? Если можно за 10 минут открыть счет на Кипре и торговать, без экзаменов, на тех же самых площадках (в том числе или даже преимущественно российских) и теми же самыми инструментами.

Более того, при торговле через Кипр человеку еще дадут большее плечо. Конечно, это регуляторный арбитраж, причем идет он в полную силу. Российским брокерам становится хуже, иностранным брокерам становится комфортнее. А защита инвесторов не усиливается, потому что невозможно защитить инвестора от самого себя. Если он не хочет, чтобы его ограничивали, то он уйдет в другую юрисдикцию и там сделает с собой все что хочет.

Александр Осипцев. Не совсем согласен. Если уж человек посмотрел 20 вебинаров и прочитал 20 учебников, то экзамен тоже можно сдать.

Владислав Кочетков. Но зачем человеку это нужно? Вебинары дают необходимую информацию, экзамен дает только стресс. Это даже унижительно, почему надо доказывать кому-то свою состоятельность?

Роман Горюнов. При слове «экзамен» 90% людей испытывают только страх.

Александр Осипцев. Вопрос еще и в том, что, если человек пришел на рынок с суммой 350 тысяч рублей, то надо ли ему предлагать сразу все: и фьючерсы, и опционы, и прочие сложные инструменты? Мне кажется, что цель новых инициатив Центробанка вполне понятна: обеспечить более аккуратное отношение к приходящим на рынок неопытным инвесторам. Не секрет, что довольно часто новому клиенту предлагают сразу и фьючерсы, и плечо.

Юрий Минцев. По моим наблюдениям, клиент без опыта торговли крайне редко просит предоставить ему возможность торговать деривативами, но плечи спрашивают довольно часто. В рамках рабочей группы НАУФОР мы описали

Центробанку наше видение того, как следует позволить частным инвесторам использовать плечо.

Алексей Тимофеев. Что касается плеча, то Центральный банк пока придерживается идеи запретить его для тех, у кого меньше 400 тысяч рублей, без сдачи специального экзамена. Но экзамен, как мне кажется, не является большим препятствием. Если его никто не постарается специально усложнить, то экзамена незачем бояться.

Юрий Минцев. Так ведь по этому вопросу пока нет никакой конкретики. Прозвучало только слово «экзамен», а что за ним? Будет ли это экзамен типа 4.0 — или человеку предложат несколько легких вопросов на общую эрудицию? **Роман Горюнов.** Это равнозначно тому, что заставить инвестора в качестве допуска к операциям сдавать экзамен по математике. А дальше экзамен может быть разным — можно сделать его на уровне арифметики для начальных классов, а можно туда заложить высшую математику. Человек не понимает, на какой уровень его знаний ориентирован экзамен. Он не может быть уверен, что сдать экзамен ему в принципе по силам.

Алексей Федоров. Обучение клиента не является для брокеров чем-то новым. Брокеры уже давно проводят обучение действующих и потенциальных клиентов в своих учебных центрах. Поэтому инициативу Банка России по обучению и тестированию клиентов необходимо рассматривать как логичное развитие уже имеющейся практики брокеров, а не как что-то принципиально новое.

Сергей Лукьянов. Далеко не все проходят обучение, это факт. Индустрия, разумеется, привлекает клиентов через обучение и старательно это делает. Но обучается далеко не весь поток клиентов, во-первых. А во-вторых, ведь это только кажется, что экзамен — маленькое ограничение. К одному ограничению добавляется второе, третье, потом еще одно — и вот уже возникла огромная

гора ограничений. В то же время — как совершенно справедливо говорит Владислав — достаточно просто зайти в кипрскую юрисдикцию, и все случится моментально. Можно завести туда деньги за секунду, прямо с кредитной карточки, более того, клиенту в благодарность еще подарят 15% от суммы заведенного депозита. Пожалуйста, играй. И когда выбор надо совершать между двумя этими возможностями, то, мне кажется, второй путь — самый простой. Человек решил, что ему пора поинвестировать прямо сейчас: а ложка дорога к обеду!

Алексей Тимофеев. В свое время ЦБ достаточно негативно высказывался относительно практики брокеров предлагать клиентам работать через зарубежные подразделения. Помню, когда мы это обсуждали, то признавали, что это некрасиво, но в то же время у брокеров есть серьезные причины поступать таким образом. Если мы справимся с регулятивным арбитражем, то у брокеров будет меньше мотивов предлагать клиентам оффшорные юрисдикции. И тогда борьба с такой практикой будет более уместна.

Юрий Минцев. Вопрос не в том, что предлагать иные юрисдикции некрасиво. А в том, что в российском законодательстве многие продукты сделать было нельзя — и нельзя до сих пор. Сообщество были собраны соответствующие предложения по изменению российского законодательства — и по ним ничего не произошло. Ни-че-го! Но речь идет далеко не только об иностранных «дочках» российских брокеров, но еще и о сотнях иностранных участников, не имеющих каких-либо корней в России.

Алексей Тимофеев. Надо признать, что даже с теми оговорками, которые индустрия согласовала с регулятором, концепция защиты розничных инвесторов в российском поле получилась более жесткой, чем где бы то ни было в Европе.

Роман Горюнов. С точки зрения регулирования может получиться не очень





конкурентоспособное поле. Если мы считаем, что конкурируем с иностранными юрисдикциями, то надо сравнивать альтернативы, которые возникают в этих юрисдикциях — и в российской. Какие у людей возникают параллельные предложения?

Алексей Тимофеев. Национальный инвестор склонен пользоваться услугами национальных брокеров.

Роман Горюнов. Неизвестно. Массовый инвестор сегодня склонен пользоваться гаджетом. А что стоит за этим гаджетом, неизвестно.

Владислав Кочетков. На Кипре инвестор получает русскоязычного консультанта, получает русскоязычную торговую систему. Кипр для него ничуть не менее комфортен. К тому же там не будет налогов.

Александр Оспищев. Я бы все-таки разделил вопросы. Мы пытаемся конкурировать с иностранными юрисдикциями за опытных трейдеров — или все-таки за неопытных, совсем ритейловых клиентов? Потому что это два разных класса инвесторов.

Наверное, сейчас есть смысл все-таки говорить о массовом инвесторе.

Юрий Минцев. Для меня совершенно неочевидно, что массовый инвестор должен прийти к брокерам — а не к управляющим компаниям. Если взять Польшу, да вообще Европу, то там массовый инвестор все-таки инвестирует через ПИФы.

Сергей Лукьянов. Но почему российские брокеры должны рассматривать опыт Европы, этого отсталого рынка? (Общий смех). По сравнению с Америкой и Китаем я бы Европу вообще не рассматривал. Мне достаточно странно, когда приводят в пример Европу, рынок, на котором ввели заградительные биржевые тарифы, например. Может, все-таки на лидеров будем смотреть? Каким образом Китай, например, создал миллионы инвесторов — там сначала практически все разрешили, а уж только когда инвестор сформировался, стали закручивать

гайки. Вот это верная парадигма: надо сначала собрать базу, а уж потом ее регулировать, но не наоборот! А тут в самом начале ставят барьеры на входе и удивляются, почему ж никто не заходит.

Сначала в лесу должно завестись много зверей, а уж потом есть смысл ставить на них капканы. Но когда зверей нет, то капкан будет просто ржаветь. Как-то так.

Алексей Тимофеев. Иными словами, национальный инвестор уже не тяготеет к национальному посреднику?

Сергей Лукьянов. Ему все равно. Строго говоря, посредники ему вообще не нужны. Он хочет сохранить и приумножить свои деньги — это его единственное желание, единственная мотивация. Он не думает, куда идет; не знает слов «брокер» или «бинарный опцион». И не хочет знать.

Алексей Тимофеев. Вопрос добросовестной практики в другом: найдут ли клиенты путь к зарубежным финансовым институтам сами или им помогут российские посредники?

Владислав Кочетков. Насколько я знаю, российские брокера сейчас доступ через Кипр активно не продают. Если клиент попросит, то дадут, конечно. Но сами не предложат.

Алексей Федоров. Если основная «инвестиционная» идея клиента — «здесь и сейчас», то тогда это не инвестор, это азартный игрок. Многие играют в казино онлайн и другие азартные игры в сети Интернет. Такие игроки не задумываются ни о каком инвестиционном горизонте и стратегии инвестирования.

Роман Горюнов. Человек в первую очередь хочет заработать. Где ему обещают заработать, туда он и пойдет: на ставки, на бинарные опционы. Человек мыслит не этими категориями. Он и в банк несет деньги потому, что хочет заработать.

Алексей Федоров. Московская биржа проводила с участием 12 брокеров опрос их клиентов. Порядка 80% опрошенных клиентов подтвердили готовность пройти дополнительное обучение, чтобы

получить доступ к инструментам, ранее не соответствовавшим их уровню понимания.

Юрий Минцев. Скажу еще раз.

Предложенная Центральным банком концепция защиты инвестора имеет право на существование — но в паре с концепцией, объясняющей, как будет убран регуляторный арбитраж.

Я 15 лет наблюдаю за тем, как регулятор создает преференции иностранным участникам, регулируя и ограничивая российских брокеров и никак не трогая иностранных. Это продолжается даже после того, как изменился формат регулирования. До недавнего времени для того, чтобы купить через российского брокера, например, акции компании Google, клиент должен был принести брокеру 3 миллиона рублей. Чтобы сделать то же самое через кипрского брокера, достаточно иметь всего несколько тысяч рублей.

Алексей Федоров. Согласен. Но одно дело офшоры, а второе — инвестиционное страхование жизни. Сейчас мы увидим, как у людей будут заканчиваться сроки договоров по ИСЖ и инвесторы тоже станут из них выходить. Потому что да, в страховании их активы имеют защиту. Но никакой выгоды владельцу эти активы не приносят, а в стоимость защиты встроены большие комиссии. Структурный продукт, завернутый в страховку, доступен абсолютно любому человеку. Для покупки ИСЖ экзамен не нужен.

Юрий Минцев. Но разве для приобретения структурного продукта с защитой капитала нужно будет сдавать экзамен? Это полностью убьет рынок!

(Некоторое время присутствующие, перебивая друг друга, обсуждают, будут ли разрешены неквалифицированным инвесторам операции с некоторыми внебиржевыми продуктами).

Юрий Минцев. Мы-то считали, что внебиржевые структурные продукты будут паспортизированы НАУФОР, и это решит вопрос... Но экзамена для допуска

к операциям с ними быть не должно!

Это тогда и для инвестирования в депозиты тоже надо сдавать экзамен!

Алексей Тимофеев. По-моему, сейчас в концепции Центрального банка, описывающей требования по сдаче экзамена, исключения для операций со структурными продуктами не предполагается.

Роман Горюнов. Индивидуальное страхование жизни продают страховые компании, не инвестиционные. В моем понимании, структурными продуктами могут торговать только квалифицированные инвесторы.

Сергей Лукьянов. Кстати сказать, если внести в повестку предложение Юры — о том, чтобы сдавать экзамен для допуска к депозитам, то Центральный банк скорее обрадуется. Огромное количество людей вносит небольшие деньги на депозиты именно в те банки, которые обещают большие проценты. Об их рисках они не думают. От чего, в общем, АСВ и страдает.

Александр Оспишев. Давайте смотреть на вещи честно. Даже при инвестировании в структурный продукт со 100-процентной защитой капитала клиент защищен лишь относительно.

Юрий Минцев. Структурник со 100% защитой капитала — это аналог депозита. Сдавать экзамен для того, чтобы получить право совершать операции с таким инструментом — это абсурд. Поскольку по российскому законодательству выпускать структурники на российской бирже очень сложно.

Впрочем, Центральный банк признал, что такое законодательство [позволяющее делать структурные продукты в российском правовом поле] нужно делать — и они будут его делать.

Александр Оспишев. Мы говорим, что фьючерс — сложный для понимания неквалифицированного инвестора инструмент. Что ж тогда говорить о структурных продуктах, в которые зашито что угодно! Они не должны быть разрешены неквалифицированному инвестору.



Алексей Тимофеев. Юра, а почему ты думаешь, что требование о сдаче экзамена как условия операций со структурными продуктами убивает рынок?

Юрий Минцев. Потому что большинство брокеров делает структурные продукты в российском правовом поле через внебиржевые продукты. Все! И тогда пусть для инвестиций в депозит клиенты тоже сдают экзамен. Ну что вы, в самом деле.

Александр Оспищев. У меня все-таки позиция такова, что внебиржевые структурные продукты, весь этот класс инструментов — это для человека, который понимает, что делает на рынке.

Юрий Минцев. Мы говорили о том, что структурные продукты могла бы папортизировать СРО. И тогда некоторые из них можно будет предлагать неквалифицированным инвесторам.

Владислав Кочетков. А на форексе клиенту продукт предложат прямо сейчас, да еще с гарантией: бери, дорогой друг.

Роман Горюнов. По-моему, наша дискуссия указывает на ключевую проблему: предпринимаются попытки регулировать отдельный сегмент рынка. Без понимания того, что рынок сейчас стал предельно глобальным. Любое жесткое регулирование отдельного сегмента делает только одно: создает преференции для одних инструментов перед другими.

Почему народ сейчас инвестирует в депозиты? Да потому, что в последние годы депозиты элементарно доходнее, чем бонды и акции. Почему брокер не может дать клиенту большое плечо, но при этом тому же самому клиенту ничто не мешает взять в банке потребительский кредит под 300% годовых и принести эти деньги брокеру. Фактически, учитывая кредитную ставку, он получает то же самое плечо. Или даже большее, в количественном выражении. Так от чего он защищен?

Мы хотим ввести регулирование в отдельно взятом сегменте финансового рынка, несмотря на все соседние «делянки», которые с ним сопряжены. На деле

это просто создает преференции одним инструментам перед другими. Реально банковские депозиты сейчас имеют преференции относительно операций на фондовом рынке. На банковском рынке действует страхование вкладов, там гарантирована доходность, вклады фактически не облагаются налогом. И при этом — никаких экзаменов! Разумеется, туда пришли миллионы инвесторов.

Мораль очевидна. Надо распространить все те защитные меры, которые сейчас действуют на банковском рынке, также на рынок фондовый. Не надо на текущей стадии обсуждать, за чей счет произойдет страхование инвестиций на фондовом рынке. Сейчас надо просто сказать, что фондовые инструменты должны быть уравниены по условиям с депозитами. Для конечного инвестора там и там должны быть созданы равные условия. Если брать за своего рода базовый инструмент депозит в Сбербанке, то у бонда в том же Сбербанке не должно быть против него никакого арбитража.

Алексей Тимофеев. Уместно вспомнить об инициативе НАУФОР по созданию системы страхования инвестиций. Как ни парадоксально, но концепция страхования инвестиций на фондовом рынке идет очень тяжело, несмотря на поддержку индустрии. Хотя, казалось бы, страховые взносы ложатся на плечи брокеров и управляющих. Я думаю, что система страхования инвестиций могла бы привлечь на фондовый рынок гораздо больше инвесторов, чем все прочие меры по защите их прав. Я надеюсь, однако, что в ближайшее время проект закона на этот счет попадет в Думу (*внесен на момент подготовки номера*). Так или иначе, имея в виду, что у нас с Банком России общие цели — привлечение на рынок миллионов розничных инвесторов, достаточны ли для этого предложенных нами инициатив?

Юрий Минцев. Тех инициатив, которые заявлены сейчас, для привлечения на рынок миллионов инвесторов недостаточно.





Александр Оспищев. Но есть еще один консультативный доклад ЦБ, о регулировании брокерской деятельности. Мы его сегодня не обсуждаем, между тем он тоже содержит ряд предложений: объединение лицензий, еще ряд вещей...

Алексей Тимофеев. Именно там идея страхования инвестиций названа как мера, которая должна быть принята после введения пруденциального надзора. Это, конечно, странно, потому что такую последовательность объяснить трудно, во-первых. А во-вторых, достаточность капитала, с моей точки зрения, никак не влияет на процесс выбора инвестором брокера. Почему клиент, чьи активы сегрегированы, должен беспокоиться о достаточности капитала брокера? Скорее всего, не должен. А вот концепция страхования вкладов через АСВ — это работает. Для клиента дело не в надзоре со стороны Банка России, в том числе, пруденциальном. Этот надзор может быть как угодно хорош или плох. Для вкладчика важно, что его депозит застрахован.

Владислав Кочетков. Казалось бы, откуда доверие к банковскому сектору? Его тот же ЦБ каждую неделю подрывает, закрывая банки и лишая их лицензии. Тем не менее в банки клиенты идут, потому что знают: есть АСВ. Оно вернет все деньги.

Александр Оспищев. Страхование — это очень хороший вопрос. Очень правильно говорить о нем сейчас, когда диалог ведут крупнейшие участники рынка. С одной стороны, страхование нужно всем, с другой стороны, понятно, что страхование — большой плюс именно для мелких игроков.

Юрий Минцев. В этой истории у частных и государственных банков подходы отличаются. Я бы интересы разделял.

Сергей Лукьянов. Допускать мелких региональных участников в систему страхования или нет — это большой вопрос. С одной стороны, здесь сидят представители крупных компаний. С другой стороны, здесь сидят представители

одной индустрии. Как профессионалы, мы все должны быть согласны с тем, что система страхования инвестиций нужна. Она должна быть. Да, у каждого игрока есть свои интересы, но тем не менее.

Юрий Минцев. При ее создании можно учитывать те ошибки, которые были совершены в кейсе с банками. В том числе, при установлении жесткого контроля.

Сергей Лукьянов. Мы, «ВТБ 24», могли бы сделать определенные расчеты [страховых взносов], начать, например, с ИИСов, — то есть, долгосрочных инвесторов, которые уже пришли на рынок. Год подошел к концу, можно уже посмотреть соответствующую статистику.

Будем честны: если в систему войдут банки с участием государства, то будет проще.

Александр Оспицев. Следует посмотреть на цифры более вдумчиво.

Алексей Федоров. Введение страховки — важный инструмент, мы это видим. Одним из первых клиент задает именно вопрос о том, страхуются ли инвестиции, по аналогии с банковским вкладом. Самое интересное, что проще было бы ответить: да, они застрахованы. Потому что, когда мы спрашиваем, неужели человек сомневается в надежности Сбербанка (на наших совместных со Сбербанком мероприятиях по ИИС), то многие отвечают, что они все поняли, что довод их убедил (имея в виду, что в надежности Сбербанка уверены). Но есть и такие, которые отвечают: да, мы сомневаемся (хотя процент таких клиентов и невелик, но тем не менее).

Алексей Тимофеев. Это одна из претензий к нашей инициативе. Банк России опасается, что люди будут введены в заблуждение существом этого страхования.

Александр Оспицев. Да, именно так. В одном из давних опросов, на вопрос «кто должен компенсировать потери?» чуть ли не 40% ответили — государство.

Алексей Тимофеев. Вернемся к мерам по защите интересов инвесторов, предложенным Банком России. Как

вы считаете, можем ли мы быть довольны тем дискуссионным процессом, который сообщество прошло вместе с Центральным банком? Я полагаю, что процесс продолжится на этапе подготовки нормативных актов, когда многое придется уточнять.

Александр Оспицев. Я в принципе не считаю, что процесс обсуждения концепции закончен. Дальше предстоит работа с конкретными документами

Владислав Кочетков. Все-таки стоит признать, что основная тема изменилась. Вначале концепция состояла в том, что ЦБ имел намерение сравнить рынок с землей, дабы потом на возникшем перегное вырастить свежие красивые цветочки. Но рынок отстоял свое право на жизнь.

Юрий Минцев. Первая и вторая итерации концепции были сделаны, на мой взгляд, не очень профессионально. Действительно, вначале имело место предложение убить рынок: ну так нельзя же. Это вообще не подход: не было сделано подсчетов, как изменится оборот, как изменится ликвидность. Мне процесс очень не понравился.

Алексей Тимофеев. Банк России опубликовал еще один доклад — о регулировании брокерской деятельности. Он совершенно другой, он не так пугает. Поэтому, я заметил, на него обращают меньше внимания.

Роман Горюнов. Мне кажется, проблема отсутствия дискуссий по второму докладу заключается в том, что пока непонятно, как один доклад стыкуется с другим. Очень сложно оценить, как одно наложится на другое, поскольку во многом они об одном и том же. Просто в одном документе говорится об обязанностях инвестора и ограничениях для него, а во втором — о том же самом для брокера. А еще есть третья история — имплементация стандартов НАУФОР для брокеров, которая идет параллельно двум названным процессам. И как будет выглядеть итоговая конструкция — это, мне кажется, главный вопрос.

Юрий Минцев. Если мы говорим о саморегулировании, то Центральному банку вначале нужно было сформулировать те проблемы, которые видит он. А потом сказать: господа представители СРО, брокеры и так далее, предложите свои варианты решения проблемы. Вот так должно было быть.

Алексей Тимофеев. Ну да. А вместо этого было высказано предположение, что отсутствие массового инвестора связано с недоверием к индустрии. А недоверие, в свою очередь, вызвано постоянными злоупотреблениями профучастников.

Сергей Лукьянов. За каждым конкретным документом стоят конкретные люди. Первый доклад писали люди, которые работают в департаменте защиты прав инвесторов. Естественно, они каждый день сталкиваются с соответствующими нарушениями, с жалобами. Вот они и писали о том, что видят. Это как в басне про слона, которого описывают слепые, которые его не видят, но могут ощупать. У авторов второго доклада акценты другие, потому что они больше общаются с профучастниками.

Юрий Минцев. Авторы второго доклада видят проблемы более сбалансированно: они общаются и с брокерами, и с клиентами, на самом деле.

Роман Горюнов. Тем не менее дискуссия с Центральным банком идет, невозможно это отрицать. Она носит конструктивный характер, двухсторонний. Это режим диалога.

Сергей Лукьянов. Хорошо уже хотя бы то, что документ вначале вынесен на обсуждение в статусе консультативного доклада. Раньше бы рынку сразу предъявили нормативный акт, со вступлением в действие через полгода. Или законопроект, подготовленный к первому чтению. Сейчас же сначала идет обсуждение. Уже за это спасибо.

Алексей Федоров. Центральный банк действительно поменял риторику. На первой стадии было утверждение только видения регулятора, но к концу работы ЦБ готовы были пересматривать

определенные позиции. Например, в отношении 3-го уровня листинга.

Алексей Тимофеев. Предлагаю назвать те вопросы, которые брокеры считают нужным дополнительно обсудить с регулятором.

Роман Горюнов. Есть один важный вопрос, о котором, мне кажется, еще никто не говорил. Это вопрос о том, сколько индустрии будет стоить введение всех предлагаемых изменений. Появляется, например, обособленная сумма на счете и так далее. Как это все имплементировать, как это будет ложиться на механизмы торговли?

Владислав Кочетков. Смысл 50 тысяч для брокера вообще не очень понятен.

Юрий Минцев. Я еще до начала дискуссии говорил, что меня интересует сюжет с «дедушкиной оговоркой». В нашей компании есть клиенты, которые были отнесены к категории неквалифицированных, но уже торговали на бирже. Сразу после вступления в силу нового регулирования они, скорее всего, не смогут сдать соответствующий экзамен. И брокеры должны будут закрыть их позиции — как на срочном рынке, так и на спотовом. Так или нет? Г-н Швецов говорил, выступая на конференции, что дедушкина оговорка будет действовать только в отношении квалифицированных инвесторов. То есть, те, кто был признан квалифицированными инвесторами раньше, таковыми и останутся. А что будет с неквалифицированными?

Роман Горюнов. Вообще есть клиенты, которым сегодня что-то делать можно, а завтра будет нельзя. Вопрос об их судьбе надо уточнить.

Алексей Тимофеев. Итак, список проблем: размер плеча, структурные продукты, «дедушкина оговорка». Что еще?

Юрий Минцев. Еще срочный рынок. На нем есть фьючерсы, это простой инструмент. И еще на нем есть опционы, инструмент очень сложный. В итоге получается, что для торговли фьючерсом клиенту надо знать формулу Блэка-Шоулза, особенности временного рас-

пада, что такое внутренняя стоимость и все это. По-моему, не очень логично.

Алексей Федоров. В данный момент проводится работа в тесном контакте с Банком России по выработке критериев отбора ценных бумаг из третьего уровня списка для особо защищаемой категории инвесторов.

Юрий Минцев. В целом хотелось бы довести до регулятора, что мы надеемся на второй этап обсуждения, когда документ будет переходить из консультативного формата в формат законотворческий. Поскольку дьявол, как известно, кроется в деталях.

И еще вопрос. Есть часть людей, которые хотят именно рисковать, в надежде или заработать очень много, или совсем потерять вложенные небольшие (для данного человека) деньги. Имеет ли смысл давать такому человеку возможность выйти именно на фондовый рынок? Интересны ли брокеру такие клиенты — или пусть они сразу идут на другие сегменты, на тот же форекс?

Владислав Кочетков. Мне кажется, это именно тот случай, когда лучше дома, чем в подъезде. Потому что свои деньги такой человек все равно куда-то отнесет. Как я понимаю, среди собравшихся здесь никто особо не поддерживает ту суперпатерналистскую модель рынка, которую продвигает Центральный банк. Мы пытаемся скорректировать эту данность.

Александр Оспицев. Такой человек, скорее всего, не дойдет до фондового рынка, он остановится на бинарных опционах. А если дойдет, то ничто не мешает ему пройти процедуру риск-профилирования. В этом нет проблемы.

Владислав Кочетков. Проблема есть, поскольку такой клиент должен сдавать экзамен. Вот и получается тот самый арбитраж, потому что агрессивно действовать он может где угодно, но только не на фондовом рынке, даже если хочет. Вот в «Финаме» от таких клиентов не отказались бы.

А в общем, как здесь уже было сказано, хорошо, что есть диалог с регулятором. Можно пожелать лишь, чтобы дальнейшее обсуждение не отбросило нас к началу этого диалога. А привело бы к упрощению барьеров и увеличению количества инвесторов и профучастников.

Роман Горюнов. Все беспокоятся об одном. О том, что в условиях жесткой конкуренции и упрощения доступа ко всем рынкам заборчики, выстраиваемые на входе именно на фондовый рынок, могут иметь обратный эффект. ■