

# Регулировать пропорционально

**В РАМКАХ КОНФЕРЕНЦИИ НАУФОР «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК 2017» СОСТОЯЛСЯ КРУГЛЫЙ СТОЛ «ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ»**

Участники говорили о новых подходах к надзору со стороны Центрального банка и саморегулируемых организаций, о концепции пропорционального регулирования, тенденциях развития брокерского бизнеса и доверительного управления, а также конкуренции брокеров с нелицензированными компаниями.

Участники: Андрей Алетдинов (член правления, управляющий брокерской компании ООО «Компания БКС»); Андрей Звездочкин (генеральный директор ООО «АТОН»); Владислав Кочетков (президент, председатель Правления ИХ «ФИНАМ»); Анна Кузнецова (управляющий директор по фондовому рынку, член правления ПАО Московская биржа); Денис Кучкин (генеральный директор ООО ИК «Септем Капитал»); Юрий Минцев (генеральный директор АО «Открытие Брокер»); Ольга Шишляникова (заместитель директора департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России).

Модератор — Алексей Тимофеев, президент НАУФОР.

**Алексей Тимофеев.** Уважаемые коллеги, дорогие друзья, предлагаю начать нашу секцию, посвященную брокерскому бизнесу. Эта конференция в целом очень сфокусирована именно на брокерском

бизнесе. Так происходит потому, что НАУФОР вырастила еще одну конференцию, целиком посвященную управлению активами. Она прошла (в высшей степени успешно) весной. Это дало нам возможность сосредоточиться на следующем мероприятии на брокерском бизнесе.

Что ж, теперь НАУФОР проводит две ежегодные конференции. Конференция «Управление активами» посвящена, как уже сказано, коллективным инвестициям и индивидуальному доверительному управлению. Но заговорил я об этом причине того, что иной раз эти виды деятельности разделить трудно. Даже по работе названных конференций это видно. Вот, например, одним из пунктов нашего обсуждения стоило бы сделать обсуждение консультативного доклада ЦБ о регулировании брокерской деятельности, где стоит вопрос о разграничении брокерской деятельности и деятельности по доверительному управлению. Это проблема для нас и проблема для ЦБ. Как понять,



где и до какого момента деятельность является брокерской? Когда именно она превращается в деятельность по доверительному управлению? Каким правилам какой из видов деятельности должен подчиняться?

Задача не тривиальная, мы находимся в процессе ее обсуждения, сегодня этого вопроса тоже коснемся. Буду признателен, если Ольга Шишляникова, которая представляет здесь деятельность ЦБ на товарном рынке и рынке ценных бумаг, расскажет нам о соображениях регулятора на этот счет, а также о том, как идет процесс обсуждения этого доклада в ЦБ сейчас.

Я бы для начала охарактеризовал некоторые изменения регулятивной среды:

те, которые уже происходят, и те, которые мы предвидим.

Во-первых, хотя Анатолий Геннадьевич [Аксаков] сегодня, расстроенный, говорил, что законопроект о финансовых советниках застрял в Совете Федерации, мы по-прежнему надеемся, что преодолеем возникшее недоразумение с принятием этого закона. Нам осталось, в общем, договориться о немногих деталях. И тогда в стране начнет формироваться новая индустрия, появится соответствующее регулирование. Которое имеет непосредственное отношение и к брокерской деятельности, и к деятельности по доверительному управлению. Ведь рекомендации по инвестированию

дают и брокеры — стало быть, это регулирование и к ним относится.

Далее, началось движение закона о страховании инвестиций, первоначально в части, которая касается индивидуальных инвестиционных счетов. Закон, скорее всего, примут в первом чтении в этом году. Не знаю точно, примут ли полностью: скорее всего, это случится уже в следующем году. Закон тоже станет очень серьезным фактором регулирования — появится и дополнительная нагрузка, но и фактор привлечения клиентов. Продвигается закон об увеличении суммы взноса на индивидуальном инвестиционном счете. Я думаю, после всех этих событий мы увидим усиление роли регулятивных стандартов.



Нормативно-правовая база пополняется также базовыми стандартами. Идет работа над базовыми стандартами по регулированию брокерской деятельности (в части использования активов клиента) и по доверительному управлению. Эти два стандарта разрабатываются двумя разными комитетами при Центральном банке, при этом у НАУФОР уже есть пять собственных стандартов. В значительной степени стандарты ЦБ основываются на стандартах НАУФОР. В процесс регулирования вступают саморегулируемые организации; профессиональным участникам придется теперь подчиняться не только законам и нормативно-правовой базе Центрального банка, но также базовым стандартам и внутренним стандартам СРО.

Очень важная тема, работа на которой шла довольно долго — пропорциональное регулирование. Мы увидели первый шаг, связанный с выделением клиентских брокеров. Он получился не очень успешным — просто потому, что есть немало других требований, которые лишают смысла получение лицензии клиентского брокера. Но это был пример попытки разработать именно пропорциональное регулирование. Я бы хотел, чтобы Ольга [Шишляникова] рассказала об этом подробнее. Этот подход (пропорциональный) будет более системным, он будет касаться самых разных требований, и я рассчитываю, что такой подход, наконец, сработает.

Однажды, обсуждая в НАУФОР тему регулятивной нагрузки, мы диагностировали, что главной проблемой является не столько регулятивная нагрузка на профессионального участника рынка ценных бумаг, сколько отсутствие регулятивной нагрузки на нелицензированные компании, отсутствие преследования таких компаний. Которое создает для компаний без лицензии реальный стимул заниматься деятельностью в серой зоне, стараться избе-

жать регулятивной нагрузки, которая предлагается цивилизованным компаниям. Вот с обсуждения этих вопросов я хотел начать секцию. Буду очень признателен, если Ольга Шишляникова подхватит некоторые из обозначенных тем и добавит то, что считает нужным сказать сама.

**Ольга Шишляникова.** Добрый день, коллеги. Рада видеть, что брокерский бизнес вызывает у профессионалов столько интереса. Надеюсь, что деятельность регулятора все-таки не способствует утрате интереса профучастников к этому бизнесу, что рынок все-таки развивается.

Не буду далеко уходить от тематики, заявленной модератором. Если правильно запомнила, первым был пункт о разграничении доверительного управления и брокерской деятельности. Да, провести такое разграничение — действительно нетривиальная задача. Тем более сейчас, когда существенно составляющую в процессы привносит финтех. Становится трудно отличить, какие операции делает сам клиент, а какие — профучастник. Но регулятор все же исходит из парадигмы, что клиент лишь приходит к профучастнику и заключает договор об оказании услуг. А дальше все идет в, своего рода, автоматическом режиме, который не требует от клиента волеизъявления. На наш взгляд, такой формат взаимодействия все же ближе к доверительному управлению. Как правило, если есть только договор об услугах, а дальше все идет на «автомате», — то это ДУ. Если же после получения информации клиент сам принимает решение, в каком направлении будет действовать дальше, то это уже ближе к брокерской деятельности.

Мы согласны, что вопрос сложный. Пока что каждый случай должен рассматриваться отдельно. Пока не будет накоплен опыт, который даст возможность, исходя из новых тенденций и видов услуг, каким-то образом форма-

лизовать эти процессы, — в виде либо стандартов, либо методических рекомендаций Банка России, либо, в конечном итоге, нормативных актов. На мой взгляд, формализация должна происходить именно после накопления опыта. Потому что, если мы «закрутим гайки» сейчас, то рынок опять уйдет в серую зону. Соответственно, мы не добьемся желаемых результатов в деле защиты прав клиентов.

Что касается брокерской деятельности. Банк России подготовил доклад о брокерской деятельности, его опубликовали, обсудили с участниками рынка, подвели итоги и уже начали действовать в намеченном направлении. Это говорит о том, что регулятор проявляет пристальное внимание к этому виду деятельности. Мы понимаем, что многие вопросы, которые были урегулированы на уровне 2002 года, сейчас уже утратили свою актуальность. Рынок ушел далеко вперед, законодательство стало отставать от существующих рыночных практик.

Следующая тема — разработка стандартов брокерской деятельности и доверительного управления, о которых упомянул Алексей Тимофеев. В ЦБ в части базовых стандартов по тем направлениям, которые закреплены законом о СРО, работают только комитеты профучастников рынка ценных бумаг. В этих комитетах достаточно далеко продвинулись в части разработки проектов базовых стандартов. Здесь все молодцы; за работу в комитетах всем спасибо.

В то же время не могу не отметить, что все-таки работа над стандартами имеет определенный понятный уклон. Брокеры пытаются в первую очередь защитить себя, а не клиентов. Стараются урегулировать стандартами те вопросы, которые вызывают больше всего риска у брокера, а не у клиента. Нам в Центральном банке кажется, что можно такой акцент немножечко сместить. Это первый момент. Второй

момент: пока нам кажется, что регулятор все-таки устанавливает требования, главным образом, для уровней. Достаточно мало норм, которые жестко устанавливают, как делать следует, а как не следует. Возможно, это изменится после апробации первых стандартов. Но сейчас стандарты еще не достигли того уровня, на котором ЦБ готов был бы отказаться от ряда своих регулятивных полномочий в пользу базовых стандартов.

Кстати, в области брокерской деятельности размышляем над одним вопросом. Мы планировали урегулировать вопросы раскрытия информации клиенту (в частности, оплату стоимости этих услуг). Сейчас думаем, что, возможно, соответствующие нормы появятся в базовых стандартах. Посмотрим, как рынок сам себя урегулирует. Только если саморегулирование не работает, то разработаем нормативную базу.

В целом, работа над базовыми стандартами началась, это несомненный плюс. Можно смело предполагать, что теперь она войдет в более активную стадию.

Следующий пункт повестки — пропорциональное регулирование. Эта тема идет очень тяжело, по целому ряду причин. Во-первых, как участники рынка уже заметили, ЦБ в последнее время пытается унифицировать подходы при надзоре за разными видами поднадзорных организаций. В силу этого наработки прошлого года были приостановлены до момента, когда в ЦБ будут разработаны внутренние подходы относительно того, на какие же категории при пропорциональном регулировании и надзоре будут разделены участники. Наконец, мы решили, что это будут крупные, средние и малые компании. Внутри каждого вида поднадзорных организаций будет проведено деление на эти группы. На сайте ЦБ опубликованы первые итоги движения в этом направлении.

Решено, что порядок деления на группы будет прописан в одном из



основных наших документов — 481п. Мы подготовили соответствующие поправки и разместили их на сайте, чтобы начать обсуждать. Что предусмотрено в этих правках? Во-первых, деление на три группы. Бизнес делится в зависимости либо от вида деятельности, либо от оборота. Либо, если взять депозитарий, то учитывается ценность бумаг, а если регистратор, то количество зарегистрированных лиц. Регулятор предусмотрел порядок того, как именно компании должны будут ежегодно себя определять на отнесение к определенной группе. Естественно, предусмотрели, на что будет влиять отнесение к той или иной группе. Пока это первый, но очень важный шаг.

Закон не обязывает нас вводить внутреннего аудитора во все компании. Понятно, что для большинства компаний это большая нагрузка. Поэтому в случаях, устанавливаемых ЦБ, аудит должны будут иметь только крупные компании.

Немного отступлюсь. Мы провели предварительные расчеты, как произойдет разнесение по категориям для финансовых посредников (говорю именно о брокерах и ДУ, только о них, не о регистраторах). Получилось, что чуть больше 5% компаний попадут в категорию крупных, 15% — в средние и почти 80% — это малые компании. Так что основное представительство на нашем рынке пока имеют малые компании; для них имеет смысл создавать определенные преимущества. Так вот, помимо отсутствия внутреннего аудитора, регулятор предусмотрел изменения к требованию наличия специалистов. Если раньше мы требовали при совмещении по каждому виду деятельности иметь отдельного специалиста, то теперь говорим, что для малых компаний достаточно хотя бы одного специалиста, если у него есть соответствующие аттестаты. Если речь идет о совмещении ДУ и

брокерской деятельности, то нужен все тот же аттестат 1 серии. То есть достаточно одного специалиста. Еще один плюс — но это касается не финпосредников, а регистраторов — для регистраторов понизили требования. Если сейчас совет директоров должен быть у каждого регистратора, то далее это требование будет предъявляться только к крупным регистраторам. Даже к среднему такого требования предъявляться уже не будет.

Не могу сказать, что пропорциональное регулирование сейчас ограничивается только клиентским брокером. Ведь это регулирование в зависимости не только от размера компании, но и в зависимости от рисков. Так что, с моей точки зрения, пропорциональное регулирование уже заложено в нормативе ликвидности, который Центральный банк уже утвердил и отправил на регистрацию в миноб. Мы предусмотрели, что такой норматив должен иметь только брокер, использующий средства клиента. Разве это не пропорциональное регулирование? С моей точки зрения, как раз оно.

Тоже самое можно сказать про норматив достаточности: он тоже не на всех распространяется в той системе управления рисками, которую ЦБ скоро примет. Там, правда, пропорционального регулирования осталось очень мало, — только в части сотрудника, который будет заниматься системой управления рисками, предусмотрели пониженные требования к определенной категории в зависимости от видов деятельности (а не от размеров компании) и от результатов стресс-тестирования. Но там большего объема пропорционального регулирования и не введешь, потому что там осталось только управление рисками, которое пропорционально регулировать, на мой взгляд, уже невозможно.

На следующем этапе после того, как будут приняты поправки в 481п, будем думать над тем, чтобы изменить

подходы к отчетности, чтобы найти компании, которые относятся к категории малых и вызывают у регулятора меньше вопросов, чем средние и крупные. Здесь тоже есть свои проблемы. Мы еще пока не видим, как можно снизить нагрузку в рамках новой отчетности, но будем обдумывать такие способы, как и договаривались с коллегами.

Произойдет изменение периодичности отчетности. По ряду документов регулятор готов отказаться от ежемесячного получения. Представление отчетности в ЦБ может перейти в режим квартальной и в некоторых случаях годовой периодичности. Возможен отказ от некоторых форм отчетности в отношении малых компаний, поскольку у регулятора они вызывают меньше вопросов — в силу меньшего влияния, оказываемого ими на рынок и нелицензированные компании.

Последний вопрос, на котором хотела бы остановиться — [конкуренция с компаниями, которые не лицензируются]. Да, с нашей точки зрения в последнее время он начал приобретать все большее значение, поскольку развитие интернета и предложение услуг через интернет оказывает очень значительное влияние на рынок. Банк России думает об этом направлении. Структурное подразделение, которое должно этим заниматься, расширяется именно с целью усиления работы в этом направлении. Но, к сожалению (а может, к счастью), у нас сейчас очень мало полномочий. Да, мы можем выявить такие компании, но не можем их штрафовать, поскольку это не относится к компетенции ЦБ. То есть, нужно предпринимать еще ряд шагов, чтобы привлечь этих игроков к ответственности. А с учетом того, что большинство этих компаний сейчас находится за пределами РФ, то, помимо проблем с привлечением к административной ответственности, возникает еще и проблема, что это почти

невозможно сделать. Остается только вариант взаимодействия с зарубежными регуляторами. Но такие компании — это не чисто российская проблема, это проблема и в большинстве других стран. Трансграничное оказание услуг размывает границы того, где оказывается конкретная услуга, какое регулирование к ней должно применяться, кто должен осуществлять надзор. Это проблема и для других, более развитых (с точки зрения состояния финансового рынка) экономик. Пока прорывных решений, мне кажется, нет.

**Алексей Тимофеев.** По поводу пропорциональности. Просто мне это кажется очень важным. Участники нашей секции продемонстрировали некоторое время назад готовность поспорить о роли компаний разного масштаба на рынке. Мне кажется, компаний разного масштаба должен быть больше. Тот шаг, который ЦБ сделал, опубликовав проект поправок в положение о лицензировании, — это только первый шаг. Когда будет сделан второй? Хотелось бы, чтобы он последовал вскоре.

**Ольга Шишляникова.** Быстрота — это хорошо, согласна. Но, к сожалению, жизнь не везде так быстротечна, как на финансовом рынке. Для того, чтобы принять нормативный акт, следует пройти достаточно длительную процедуру, сопряженную с целым рядом проблем как внутри Банка России, так и вовне. И это, наверное, правильно, потому что не должны нормативные акты приниматься легко. Они должны проходить через споры и обсуждения, должны выработываться истина. И после этого ЦБ еще должен зарегистрировать документ в миноэсте. А до регистрации мы не можем идти дальше, потому что не можем сослаться на документ, который пока не появился. Двигаться дальше в официальных направлениях ЦБ сможет только после того, как будет зарегистрирован нормативно-правовой акт.

**Алексей Тимофеев.** Прежде чем я представлю слово другим участникам, есть еще одна тема, которой я хочу коснуться. Это — аннулирование лицензии.

Мы недавно обсуждали эту тему с Центральным банком, и он нас поддержал. Мы хотели сделать процедуру более прозрачной для компании, сделать так, чтобы перед принятием решения об аннулировании лицензии было необходимо проводить соответствующее обсуждение. Я слышал, есть мнение, что чистка на фондовом рынке закончилась или почти закончилась. Что нам не стоит беспокоиться по этому поводу, что отзыв лицензии не будет больше массовым явлением. Что бояться узнать об аннулировании лицензии из пресс-релиза на сайте ЦБ больше не придется. Так закончилась чистка или нет? Задаю этот вопрос по адресу, потому что решение на основании рекомендаций инспекторов ЦБ, как я понимаю, готовится департаментом регулирования.

**Ольга Шишляникова.** Я ожидала этот вопрос и пришла подготовленная. Вы знаете, мне кажется, что всегда лучше всего говорят цифры. Вот хочу вам привести цифры, чтобы показать, закончилась чистка или нет. Итак, в 2015 году регулятор отозвал за нарушения лицензии у 95 компании, в 2016 — у 89, по состоянию на вчера (то есть, за половину 2017 года) — всего 13. Вот скажите, тенденция ли это? Видят ли участники рынка, что чистка закончилась? Если мы посмотрим статистику, начиная с января 2017, то за 1-й квартал мы аннулировали 10 лицензий, а за 2-й — всего 3. Это действительно так.

Мы закончили работу с теми компаниями, относительно которых регулятор не понимал, что они делают на рынке. Потому что ЦБ не получал отсюда отчетность, на наши предписания они не всегда реагировали. У большинства таких компаний в прошлом году либо были проблемы с представлением отчет-

ности, либо они не отвечали на звонки, либо имели неоднократные факты непредставления материалов по предписаниям Банка России. То есть, они не были готовы работать. Работать с таким количеством балласта у регулятора возможности не было.

Сейчас мы перешли от практики аннулирования лицензии к практике взаимодействия с участниками. Тот же НАУФОР не даст обмануть, поскольку могу привести явные примеры такого формата. Мы могли бы давно уже аннулировать лицензии у ряда компаний, потому что часть их не успела привести себя в соответствие с требованиями, вступившими в силу с первого апреля 2017 года. Сейчас уже начало июня; у ЦБ было полное право на этом основании начать определенные процедуры, но мы не стали этого делать. Мы написали письма в эти учреждения, попросили сделать планы по приведению себя в соответствие. Более того, мы проанализировали ситуацию, что случится, когда с 14 июля вступит в силу требование по ужесточению к кредитным организациям, в связи с невозможностью использования рейтинга по международной шкале.

То есть, мы ушли от практики удаления с рынка. Да, в 2015 и 2016 годах мы действовали жестко. Теперь же считаем, что в основном на рынке остались добросовестные участники и они заслуживают взаимодействия на другой основе.

**Алексей Тимофеев.** В этой ситуации считаю себя обязанным дать слово представителю противоположного мнения. **Полина Гусева.** Я являюсь председателем совета директоров петербургской инвестиционной компании «Элтра», которой в этом году исполняется 25 лет. У нее в 2016 году, 20 октября, без объявления войны была отнята лицензия непонятным образом. Причем в этот момент в компании работала (порядка двух недель) выездная



проверка петербургского отделения Центрального банка. Мы постоянно предоставляли информацию сотрудникам регулятора, работа шла эффективно.

С отчетностью у компании «Элтра» все в порядке, коллектив профессиональный, компания старейшая. Да в Питере почти не осталось местных компаний! И вот, идет проверка ЦБ, параллельно идет трудовой процесс. И вдруг питерская биржа отрубает компанию от торгов, событие попадает в информационные ленты, после этого от торгов отрубает уже и Московская биржа. При этом у компании открыты маржинальные позиции, она маркетмейкер по опционам. Проверяющие узнали эти новости от меня. Они были в шоке, связались с питерским отделением, там тоже никто ничего не знал.

Сейчас от компании «Элтра» остались одни ошметки.

Как можно в этой ситуации говорить о справедливости принятия решения, о какой-то технологии, о беседах с профучастниками — не пойму. 26 августа госпожа Селютина пригласила нас на собеседование. Мы беседовали. Наше увлечение малым бизнесом [маркетмейкерство неликвидных акций] оказалось чрезмерным, с точки зрения регулятора. «Элтра» на московских биржах делала огромное количество сделок репо с акциями последнего эшелона. Это предприятия типа компаний «Роллман», «Живой офис», из-за манипуляций с которыми мы, оказывается, были лишены лицензии.

При этом акт проверки был от 16 февраля (с которым нас 26 августа в ЦБ не ознакомили), а 20 октября мы из новостных лент узнали, что лишены лицензии. Сейчас у компании осталось 2 лицензии, мы не можем жить экономически, потому что по требованиям ЦБ обязаны выполнять все требования регулятора. А как можно прожить на двух лицензиях? Вот такая история.



**Ольга Шишлянникова.** Хочу отметить, во-первых, что, как мне кажется, ваше выступление не противоречит тому, что сказала я. Начнем с того, что описанный вами случай — это 2016 год, во-первых. Во-вторых, если говорить про вашу компанию, то лицензию отозвали явно не за отчетность и не за ответы на предписание. Именно поэтому у регулятора не было претензий к компании «Элтра» по другим видам деятельности, мы аннулировали [лицензию] по другому закону.

Что касается того, уведомлять или не уведомлять саму компанию [потенциального нарушителя]. Есть разные варианты и разные случаи. В одних ситуациях необходимо распространять информацию заранее, а иногда лучше, если узнают постфактум. В данном случае решение было принято и участник уведомлен после принятия решения. Да, наверное, беседы с вами не проводились, — ну вот было принято такое решение. Если вы готовы, то приходите — будем обсуждать. Законом предусмотрены процедуры для защиты ваших прав. Вы можете обратиться и доказать, что манипулирования не было.

У компании есть право запросить у Банка России любую информацию. **Алексей Тимофеев.** Это действительно очень старая компания, она того заслуживает.

**Юрий Минцев.** Судебный порядок оспаривания действительно существует, и некоторые компании шли этим путем. Профессиональное сообщество в этой ситуации напрягло немного другое: в компании не были разворованы деньги, у клиентов были открыты позиции на бирже и они реально финансово пострадали.

Ольга, как вы считаете, стоит ли Банку России поработать в этой области, чтобы клиенты не страдали финансово? **Ольга Шишлянников.** Да, конечно. Более того, именно после случая с компанией «Элтра» мы встречались с

НКЦ, потому что причина отключения — это в основном риски для НКЦ. И мы проговаривали, как можно обеспечить нормальное завершение работы компании в случае единомоментного вывода с рынка. Там возникает множество вопросов. Есть проблема, связанная с тем, что в этом случае от НКЦ требуется практически ручное управление процессом. Они не готовы брать на себя решение таких вопросов. Это правильный подход, потому что ни одна организация это просто не потянет. Регулятор считает, что в этом направлении обязательно надо думать, потому что вот уж точно кто не виноват, так это клиенты.

**Алексей Тимофеев.** Думаю, что нужно подумать о совершенствовании самой процедуры, пусть и в качестве общего правила. В большинстве случаев аннулирование лицензии не пресекает возможности злоупотребления. Поэтому это не обязательно нужно делать так быстро, врываться в окна и двери, блокировать и отнимать сервера. Иногда компании есть что сказать в свое оправдание.

Более комфортная для профучастников процедура добавила бы им немножко больше доверия к регулятору.

**Ольга Шишлянникова.** Может, не все видят эти случаи. Но неоднократно случалось, что, узнав об отзыве лицензии, компания сливала все, что можно, включая сервера. Так что иногда разговоры регулятора с компанией могут привести к исчезновению всей клиентской информации. Могут привести к тому, что исчезнут все клиентские средства — в виде денег, в виде ценных бумаг; исчезнет вся документация, все сервера, которые могут быть использованы, чтобы найти хоть какие-то концы.

**Алексей Тимофеев.** Мое мнение, что в ситуации с компанией «Элтра» в какой-то степени имело место недоразумение.

Теперь предлагаю продолжить конференцию таким образом: пусть участники панели выскажутся на тему, что их сей-

час тревожит из сделанного в регулировании. Что важно, что неважно, чего мы ждем от регулятора. **Юрий Минцев ...** **Юрий Минцев.** В целом меня очень смущает то, что в ЦБ есть несколько центров принятия решений относительно того, как должны жить брокера. Они выпускают свои нововведения, совершенно не понимая, какая у профучастников нагрузка на имплементацию этих нововведений. Так-то, в принципе последнее время ЦБ предлагает правильные вещи. Многие из них, к сожалению, следовало ввести еще 10 лет назад. Но когда все эти три центра вываливают на нас свои «сделайте срочно, а иначе придет следователь», то это вызывает жуткий стресс.

Мы уже полгода не можем думать о новых продуктах, потому что в нашей компании все ИТ-подразделение занято имплементацией нововведений ЦБ. Хотелось бы, чтобы решения в ЦБ принимал кто-нибудь один. Желательно разбирающийся в нашей деятельности. Хотелось бы, чтобы люди понимали: девять женщин за один месяц ребенка не родят. В проектное управление не работает такой подход. Нанять больше программистов — не выход. Не говоря уж о том, что брокеры не успевают заниматься продуктовым развитием.

И еще с автоследованием можно бы разобраться.

Вообще не стоит изобретать велосипед. Есть практика, например, американского рынка. В этой практике есть правило, что клиент может обжаловать действия брокера до начала следующего торгового дня. И все нормально: рынок работает, миллионы инвесторов, тысячи эмитентов. Но на предыдущей сессии нам сказали, что ПОД/ФТ не относится к субъектам пропорционального регулирования.

**Алексей Тимофеев.** Коллеги, вопросы ПОД/ФТ — точно не к Ольге Шишлянниковой имеет смысл адресовать. Передаю слово Андрею Алетдинову.

**Андрей Алетдинов.** Невозможно не жалеть о том, что такие компании, как «Элтра», — старые, с репутацией — уходят с рынка. Это потеря и для рынка, и для профессионального сообщества.

Но все-таки не могу не сказать, что найти консенсус с регулятором сейчас вполне возможно. Всегда есть возможность прийти и обсудить любые проблемы. Большое спасибо, что вы меняетесь. И вот тут как раз хотел бы воспользоваться такой возможностью, поддержать Юрия Минцева: надо обсуждать порядок работы с претензиями. Количество клиентов растет, всегда кто-то будет недоволен. Конечно, права инвесторов защищать нужно. Но не пора ли защитить также права брокера?

В отделении внутреннего контроля уже работает взвод сотрудников; но сейчас мы снова стоим перед необходимостью увеличивать штат. Если мы действительно ждем, что на российский фондовый рынок массово выйдет частный инвестор, надо менять порядок работы с претензиями.

Штат работников — юристов, контролеров, ИТ — нельзя наращивать пропорционально росту клиентской базы. Это просто невозможно.

**Владислав Кочетков.** Маркетмейкерство в России умерло потому, что его рассматривают как манипулирование рынком. Акции третьего эшелона наши чиновники рассматривают как подозрительные. Вообще очень многие сделки можно посчитать подозрительными. Это гиперзабота непонятно о чем. Не кажется ли, что такими действиями убивается рынок?

**Анна Кузнецова.** Есть предписания, которые необходимо выполнять. Мне кажется, что некоторые высказанные здесь соображения, возможно, правильны по сути, но высказаны чересчур эмоционально. Возможно, представителям брокерского сообщества имело бы смысл собраться и сообща выработать





для регулятора предложения по упрощению каких-то видов отчетности.

**Алексей Тимофеев.** Именно такие взвешенные и разумные слова я и хотел услышать здесь и сейчас.

**Анна Кузнецова.** Например, у Московской биржи были кейсы, когда одну и ту же информацию запрашивали региональное и головное отделение Центрального банка. Я подготовила информацию, пришла с ней в ЦБ и попросила их, в свою очередь, оптимизировать процессы сбора информации. Диалог должен быть конструктивным. Московская биржа, со своей стороны, готова принять участие в этой работе.

**Владислав Кочетков.** ЦБ делает много хорошего. Но поскольку брокер всегда работает с небольшой маржинальностью, то любое увеличение нагрузки для нас является чувствительным. Мы жалуемся, но работать можно. Диалог — правильная форма обсуждения таких вещей.

У меня еще один вопрос. Сейчас в России развивается блокчейн-истерия. В пятницу звонил клиент и просил купить ему биткоинов на 1,5 миллиарда рублей. Я бы эти деньги лучше завел на брокерскую платформу, ведь очевидно, что на биткоинах человек ничего не заработает. Хочу узнать, регулятор как-то мониторит эти процессы?

**Ольга Шишляникова.** Это тоже не вполне моя тема. Банк России — большая организация. Я знаю, что представители департамента финансовых технологий ведут обсуждения этого круга вопросов. Криптовалюты тоже обсуждаются; но пока все идет в формате обсуждений.

**Денис Кучкин.** Мелкие брокерские компании видят, что крупные брокеры не справляются с потоком клиентов. Но для мелких компаний выход есть. Во-первых, большинство операций должно быть автоматизировано. Во-вторых, мелкий брокер должен фокусироваться. Конечно, хорошо иметь

большой продуктовый ряд: когда есть и производные, и маргинальная торговля, и выходы на несколько бирж. Но при операциях такого размаха наладить учет очень сложно.

Возможно, крупным брокерам тоже имело бы смысл как-то сегментировать свою деятельность для того, чтобы снизить издержки.

Все, что делает ЦБ в области пропорционального регулирования, мы поддерживаем. Видим, что регулятор работает о конкуренции. Все, что делает регулятор в зоне ограничения продаж так называемых сложных продуктов (лично я назвал бы их «хитрыми») — это тоже позитивный тренд, который мы поддерживаем.

А еще хотелось бы поговорить о конкуренции. Абсолютно непонятно, почему возможность продавать «народные» ОФЗ получили только два крупных банка с государственным участием? Хотя делать это могли все сидящие здесь.

Я работаю на фондовом рынке больше 20 лет, прошел через дефолт, через кризисы. Поэтому мне режут слух слова о низкой маржинальности, о том, что мелкие брокера умрут: такое звучало на первой панели. Удаленная идентификация — шанс для развития этого сегмента рынка. Потому что в бизнесе мелких брокеров до сих пор сохранилась конкуренция.

**Владислав Кочетков.** Никто не говорит, что маленькие брокера плохие, что все они умрут. Кто-то умрет, кто-то останется. Тот, кто останется, рано или поздно придет к расширению линейки продуктов, и это хорошо. Я двумя руками за малых брокеров, которые помогут и развитию рынка, и бизнесу брокеров больших.

**Алексей Тимофеев.** В этом и вызов. Не знаю, можно ли позволить существовать компании со штатом из трех человек. Может быть, и можно: выходом могут быть технологии, развитие ИТ-технологий.



Предлагаю включиться в дискуссию Андрею Звездочкину.

**Андрей Звездочкин.** Если бы на нашей конференции сидел посторонний наблюдатель, то у него создалось впечатление, что сотрудники Центрального банка встречаются с участниками рынка только на конференциях НАУФОР. И в этот короткий промежуток времени обе стороны спешат высказать друг другу все, причем в достаточно экспрессивной манере. Хотя ведь есть прекрасная площадка для постоянных обсуждений — НАУФОР.

Но если говорить здесь и сейчас, то нашей модели бизнес-поведения присуще, мне кажется, некоторое отсутствие культуры благодарности. Между тем, если по большому счету, то Центральный банк делает большое количество очень нужной работы. Безусловно, нюансы есть и могут быть, но в целом — многое сделано хорошо.

Нашей индустрии свойственно также сочетание оптимизма и повышенной тревожности. На первой панели обсуждался рынок Казахстана, зарегулированный до коматоза. Это тревожит. Безусловно, следует исключить риски пропажи активов клиентов. Но на других рынках существует практика использования этих активов, такие риски регулируются. Средства клиентов — один из важных источников для деятельности брокеров. Просто надо обсуждать эту (и подобные) темы конструктивно. Говорить о стратегически значимых вещах. Используя для этого площадку НАУФОР.

**Алексей Тимофеев.** Хотел бы вернуться к теме плечей. Думается, что следует все-таки давать возможность предоставления маржинальной торговли неквалифицированным инвесторам. Есть ли дискуссия по этому поводу внутри ЦБ?

**Ольга Шишляникова.** Обсуждение регламентов маржинальной торговли идет. Сейчас маржинальная торговля регули-

руется, не исходя из размера плеча: все зависит от волатильности инструмента. Поступающие предложения не очень стыкуются с текущим регулированием. Сейчас разрабатывается соответствующий нормативный акт. Разумеется, он будет обсуждаться с профессиональным сообществом. Думаю, что этот вопрос заслуживает дополнительного обсуждения.

**Алексей Тимофеев.** Большое спасибо всем участникам дискуссии. □

