

# Правила хорошего тона

## В НАУФОР прошёл круглый стол по вопросам практики предоставления услуг алготрейдинга и автоследования клиентам-физическим лицам

Участники круглого стола обсудили организацию самого сервиса, потенциальные драйверы его развития, а также риски, потенциально возникающие при обслуживании физических лиц. Особое внимание участники дискуссии уделили вопросу предотвращения конфликта интересов компании и клиента.

Участники от Банка России: Ольга Шишляникова (первый зам. директора Департамента рынка ЦБ и товарного рынка); Кирилл Пронин (зам. директора Департамента рынка ЦБ и товарного рынка); Валерий Лях (директор Департамента противодействия недобросовестным практикам).

Представители брокерских компаний: Олег Филатов («АйТиИнвест»); Герман Григорян («АйТиИнвест»); Артем Гармашев («Открытие брокер»); Алексей Кирков («Открытие брокер»); Дмитрий Панченко («БКС»); Марина Садовникова («ВТБ 24»); Павел Шахлевич («ВТБ 24»); Владимир Твардовский («Финам»); Алексей Богданов («Финам»); Артем Тузов («Церих»); Руслан Марусенко («Фридом Финанс»); Лада Кобкина («Сбербанк России»); Константин Шульга («Сбербанк России»).

Представители НАУФОР: Екатерина Андреева, Алексей Артамонов.

Екатерина Андреева. Добрый день, коллеги. Мы собрались сегодня в расширенном составе, чтобы поговорить о сервисах автоследования и алготрейдинга для физических лиц. Эти сервисы сейчас активно развиваются. Какие основные драйверы служат причиной роста популярности таких сервисов, и самое главное — как задать таким сервисам правильный вектор развития? Об этом мы бы и хотели поговорить сегодня.

Кирилл Пронин. Развитие финтех движет и развитие интернет-технологий. Мы наблюдаем интенсивное развитие финансовых технологий: развивается алгоритмическая торговля, последнее время мы стали обращать также особое внимание на такие продукты, как автоследование.

Этим сервисом пользуется достаточно большое количество клиентов-физических лиц; их число измеряется десятками тысяч. Но вместе с тем мы видим и первые триггеры, которые вызывают нашу обеспокоенность.

Во-первых, можно констатировать, что не во всех случаях желания клиентов оправдываются, во-вторых, не во всех случаях сервисы, которые предоставляют брокеры, бывают достаточно прозрачны. В отдельных случаях это влияет на ценообразование. Это две реперные точки, вокруг которых мы и хотим построить сегодня дискуссию.

Еще один нюанс связан с риск-менеджментом: насколько компании способны управлять рисками, которые возникают ввиду предоставления этих сервисов клиентам?

**Екатерина Андреева.** Можем ли мы говорить, что бурный рост услуг автоследования и алготрейдинга для физических лиц связан с потребностью в аналитических сервисах, или, может быть, это отражение спроса на услуги доверительного управления? Как вам видится правильная реализация данных услуг на брокерских счетах и счетах ДУ? Вариантов обустройства этих сервисов сейчас много: кто-то сверяет с клиентом переданные приказы, кто-то предлагает следование за стратегией частного трейдера, есть и другие варианты. А как это делать правильно?

**Ольга Шишляникова.** Однозначного ответа на этот вопрос нет в силу того, что на сегодняшний момент это не регламентируется ни нормативными, ни законодательными актами. Правильный ответ зависит от того, какие условия договора определяют отношения между компанией и клиентом, и осуществляется ли эта деятель-

ность в соответствии с договором, или договор является номинальной фиксацией обязательств, а на самом деле определенный сервис осуществляется в другом порядке.

Если решение в конечном итоге принимает клиент, то эта деятельность никак не может относиться к доверительному управлению. Исходя из того, как распределены права и обязанности по договору, следует определять — будет ли относиться этот сервис к доверительному управлению или к брокерскому договору. Либо это будет иным оказанием услуг — можем назвать это инвестиционным консультированием, аналитическими услугами или как-то по-другому. Все зависит от прав и обязанностей сторон.

Но несмотря на то, как будет квалифицироваться тот или иной договор, на наш взгляд, основным на сегодняшний момент является факт соблюдения требований к отсутствию конфликта интересов. Потому что при определенных условиях такой конфликт у профессионала, предоставляющего автоследование, имеет место. Как правило, всегда.

Регулировать этот конфликт, управлять им и раскрывать информацию нужно вне зависимости от того, какие условия договора прописаны.

**Екатерина Андреева.** В чем заключается конфликт интересов?

**Кирилл Пронин.** Здесь можно привести в пример ситуацию, когда компания заинтересована в том, чтобы

получить как можно больше комиссии от операций клиентов. Клиент присоединяется к стратегии, которая совершает достаточно большое количество сделок, при этом не факт, что она ориентирована на увеличение финансового результата для клиента. Здесь мы можем наблюдать некий конфликт: компания заинтересована в том, чтобы получить как можно больше комиссии от клиента, клиент же заинтересован в том, чтобы получить доход, но не всегда сочетание этих интересов приводит к нужному результату.

**Ольга Шишляникова.** Есть случаи, когда предложение клиенту какой-то конкретной стратегии не раскрывает полные условия того, в каких условиях можно достичь того же результата, которые генерирует мастер того счета, за которым следует клиент. Ведь конечный результат зависит и от объема совершаемых сделок, и от того, используются ли заемные средства для этого, и от размера комиссии. Когда клиенту не раскрывается полностью информация обо всех этих аспектах, ожидания клиента оказываются обманутыми, по сравнению с тем, что он надеялся увидеть в результате получения соответствующей услуги.

Почему не раскрывается информация? Наверное, отчасти и потому, что есть определенные интересы у профессионала, либо есть недобросовестные действия со стороны участника, который скрывает какую-то информацию, имеющую значение для получения того результата, на который ориентируется клиент.



**Екатерина Андреева.** Насколько целесообразным видится вам внедрение единых стандартов для индустрии, методологии вычисления доходности, чтобы было понятно, какой будет доходность в результате применения предлагаемой стратегии? Единой методологии расчета, с использованием финансового результата от использования заемных средств, уплаты налогов, комиссий, возможной разницы между ценой сигнала и ценой исполнения?

**Ольга Шишляникова.** Мы всегда приветствуем наличие базовых или внутренних стандартов, которые создавали бы наилучшие практики. Если рынок готов раскрывать информацию в рамках единых стандартов, создавать определенное удобство для клиентов, мы это поддержим.

**Кирилл Пронин.** Это одна из тем, относительно которых рынку имеет смысл проявить активность и установить определенные стандарты по своей инициативе. Мы обсуждали эти вопросы с одним из участников рынка, от него тоже прозвучало предложение — попробовать таким образом отрегулировать эти сервисы.

**Екатерина Андреева.** Предлагаю высказаться по затронутой теме участникам рынка.

**Константин Шульга.** В Сбербанке пока сервис автоследования не внедрен в боевом режиме для клиентов. Мы внимательно изучаем лучшие практики, чтобы предоставить клиентам достойный сервис, и, конечно, готовы принимать участие в обсуждениях. Сама идея автоследования прекрасна. Но сейчас давайте послушаем еще тех коллег, у которых уже есть готовые, отлаженные рабочие механизмы.

**Лада Кобкина.** Давайте понимать, что на рынке есть несколько схем предоставления сервисов алготрейдинга и автоследования, в том числе на брокерских счетах, и не хотелось бы эти схемы ограничивать. У каждого свой бизнес. Несомненно, стоит прописать опреде-

ленные базовые вещи, как например, раскрытие размеров комиссий, цену исполнения. Но жестко ограничивать использование каких-то схем — не хотелось бы.

**Владимир Твардовский.** Я бы хотел задать регулятору два вопроса. Во-первых, почему он хочет зарегулировать этот рынок?

**Екатерина Андреева.** А почему появилось мнение, что регулятор хочет именно зарегулировать рынок? Мы собрались здесь, чтобы поговорить, совместно с представителями регулятора, каким может быть развитие данного сегмента рынка, его будущее.

**Владимир Твардовский.** Хорошо.

Тогда второй вопрос. Пользовался ли кто-нибудь из Банка России сервисом автоследования?

**Валерий Лях.** Сейчас рынок такой услуги есть. Мы здесь собрались именно для того, чтобы обсудить его. Но что это за рынок? Является ли он стандартизированным и понятным всем, в том числе, в первую очередь, клиентам брокера? Ответ на этот вопрос очевиден — нет. Хотят ли сами брокеры, чтобы на этом рынке присутствовали определенные правила игры — или они хотят, чтобы этот рынок продолжал оставаться своего рода джунглями и для профучастников, и для клиентов? Хотите ли вы, чтобы регулятор устанавливал правила игры?

Регулятор, со своей стороны, видит, что у разных профучастников практики различаются. У всех разные подходы к клиенту, подходы к организации сервисов, подходы к тому, какое влияние могут оказывать сервисы автоследования на рынок. И, для меня лично, не всегда очевидно, что профучастники уделяют отдельное внимание не только получению доходов, но еще и анализу того, как влияют предлагаемые ими услуги на рынок.

Мой интерес состоит в том, чтобы этот вопрос тоже (как минимум) звучал в головах профучастников, когда они



выстраивают подобные сервисы. То, что происходит сейчас — это в какой-то степени анархия.

**Екатерина Андреева.** А что именно следует учитывать — количество денег у одного клиента, который присоединяется к стратегии? или количество клиентов, которые следуют за конкретной стратегией? И есть ли проблема, что на счетах клиентов, которые следуют за одной стратегией, может собраться настолько большой объем денег, что он обрушит рынок? Возможно, имело бы смысл подумать о ликвидности инструментов: в том смысле, что на каких-то инструментах делать стратегии можно, а на каких-то — не стоит?

**Валерий Лях.** Сейчас существует несколько вещей, которые в достаточной степени влияют и на рынок, и на потребителей финансовых услуг, коими являются клиенты программ автоследования.

В первую очередь, у участников рынка нет даже стандартизированного подхода к тому — какой клиент приходит на услугу автоследования, каков размер его счета (это может быть и очень большой счет). Следствием того, что клиенты с разными размерами счетов присоединяются к одной и той же стратегии, является неконтролируемое влияние на рыночные цены. Такое влияние выражается в потоке направленных рыночных заявок, неконтролируемом изменении цен и волатильности, которая вследствие этого возникает.

Риск того, что авторы стратегий могут применять недобросовестные практики, также присутствует. Хотя это, наверное, не первая причина того, чтобы рассмотреть вопрос о необходимости установления единых правил на рынке.

Стоит отметить, что практика, когда в некоторых случаях клиенты никак не диверсифицируются, и счета клиента никаким образом не отслеживаются,

имеет место быть. Также в некоторых случаях клиенты брокера, которые присоединились к программам автоследования, как нам кажется, сталкиваются с неким лукавством брокера в обозначении доходности конкретной стратегии, потому что на разных этапах присоединения к стратегии доходности получаются разными.

Нельзя не отметить и того, что стандартная практика сейчас такова, что заявки не формируются в пулы, не разбиваются в рамках программы автоследования случайным образом. Сначала свои заявки выставляет ведущий стратегии, а потом последовательно происходит выставление заявок со стороны тех, кто следует за этой стратегией. То есть, единого пакета не формируется; фактически та услуга, которая предлагается — не совсем корректна с точки зрения соответствия названия и идеологии. То есть цены, по которым совершаются операции, не всегда таковы, на которые рассчитывают авторы программы автоследования.

Как видятся мне, таковы важные и актуальные вопросы, которые ставит этот рынок.

**Екатерина Андреева.** Вы сейчас сказали о диверсификации. Что имеется в виду?

**Валерий Лях.** Имею в виду, что нет критерия минимального/максимального объема портфеля, который допустим в рамках операций по программе автоследования. Мне кажется, что определенные границы стоит устанавливать. Возможно, слишком маленький портфель здесь не имеет значения. А вот слишком большой портфель меняет саму стратегию — без ведома ее автора.

**Кирилл Пронин.** Портфель стоимостью 100 тысяч рублей и 100 миллионов рублей — это не одно и то же.

**Екатерина Андреева.** А кто, собственно, должен заниматься такой диверсификацией портфелей?

**Ольга Шишлянникова.** Предлагаю послушать, что думают на этот счет сами











участники рынка. Ведь опций не так уж много. Если установлением пороговых значений не станет заниматься ни рынок, ни СРО, то сделать это придется регулятору. Вряд ли есть иные версии.

**Дмитрий Панченко.** Спасибо регулятору, что поддержал инициативу такого обсуждения. Это важное дело, потому что бизнесу нужна определенность — нам надо строить планы, определять бюджеты и так далее. А мы сейчас находимся в ситуации неопределенности. Кое-что обсуждалось на конференции НАУФОР, но пока без детализации. Сюда я пришел именно для того, чтобы услышать мнение регулятора. Может быть, вы проводили анализ того, как влияет размер портфеля инвестора на стратегию, например? Можете ли дать какие-то рекомендации? Ведь регулятор видит картину в целом. На что в первую очередь жалуются клиенты?

И еще волнует вот что. Компания «БКС» сейчас как раз строит долгосрочные планы по развитию бизнеса и мы чувствительны к действиям регулятора. Стоит ли нам рассчитывать на то, например, что появятся какие-то законодательные инициативы от регулятора?

**Валерий Лях.** Уже на протяжении трех лет мы мониторим, какие тенденции существуют на рынке. И примерно год назад стали видеть снижение доли высокочастотного трейдинга, примерно на 10%. В принципе, это естественно, такие вещи часто происходят волнообразно. Но похоже, здесь дело в том, что игроки, которые прежде занимались высокочастотным трейдингом, теперь ушли в построение систем автоследования. Такая тенденция есть.

Вопросы у регулятора не возникают ниоткуда. Мы видим, что периодически на рынке возникают моменты кратковременной высокой волатильности, которые как раз создаются тем, что либо возникают ошибки в программах автос-

ледования, либо имеют место массовые действия: например, массовый выход из конкретной бумаги в процессе реализации конкретной стратегии автоследования. Резкие колебания вызывают операции с большими портфелями; программы автоследования от этого не защищены.

Вот таковы моменты, которые побуждают нас обсуждать эти практики.

**Ольга Шишлянникова.** Регулятор обсуждал с участниками рынка консультативный доклад о брокерской деятельности. Сейчас мы работаем над соответствующим законопроектом, в начале будущего года начнем обсуждать его с участниками рынка. Соответственно, в ближайшей перспективе закон не появится.

**Кирилл Пронин.** Если говорить о надзорных кейсах, то мы пока не видим заметного числа жалоб от клиентов, использовавших услугу автоследования или алготрейдинг. Обращения есть, но их немного, ситуацию не назовешь острой. Тем не менее поступившие жалобы на отклонения цен побудили ЦБ посмотреть на такие сервисы более внимательно. Определенные слабые места есть, мы начали их обсуждать. Не все процессы должны быть предметом нормативно-правового регулирования, многое можно решить в диалоге с рынком.

**Ольга Шишлянникова.** Иными словами, нет желания зарегулировать рынок. Мы скорее стремимся внедрить на нем правила хорошего тона, если можно так выразиться. И мне казалось, что сами участники должны обсуждать существующие практики, чтобы регулятор понял, как ему действовать. Чтобы сконструировал регулирование, которое удобно рынку. Но участники рынка не высказываются. Коллеги, давайте же поговорим, как сделать правильный инструмент!

**Алексей Артамонов.** Хотел бы задать вопрос Кириллу Пронину. Вы упоминали, что в процессе общения с одним



из с участников рынка вы пришли к понимаю, что необходимы некоторые доработки в сервисе автоследования, верно я понял? Мне интересно, с чем была связана та предлагавшаяся доработка — с дефектом конкретного алгоритма или с влиянием алгоритма на рынок? Мы же не можем строить алгоритмы и не думать при этом, для какого рынка они предназначены. Иными словами, не надо ругать алгоритм — ругать надо неликвидный рынок.

**Ольга Шишлянникова.** И что, это не надо учитывать при формировании алгоритма? А вы как считаете?

**Алексей Артамонов.** Я считаю, что на нашем рынке цена актива реагирует на большое количество внешних факторов, которые находятся вне зоны контроля профучастника, это раз. А во-вторых, алгоритмы строятся с целью максимизации доходности. И автор часто не контролирует число подписчиков.

**Ольга Шишлянникова.** Профучастник знает, какое число клиентов подключилось к конкретной стратегии. И поскольку он профи, то должен предполагать, что если у инструмента недостаточно ликвидности, то в определенных условиях это может приводить к резким движениям рынка, верно?

**Кирилл Пронин.** Если посмотреть на рыночную практику, то вознаграждение автора стратегии часто привязано к объему средств на счетах присоединяющихся участников. Мы предполагаем, что в такой ситуации автор понимает, каков совокупный объем средств на этих счетах. И, следовательно, какое влияние это может оказать на рынок. Особенно если конкретный инструмент обладает ограниченной ликвидностью. Это то, с чего мы начали сегодняшний разговор — с важности соблюдения принципа прозрачности предлагаемых сервисов.

**Владимир Твардовский.** Я предлагаю обсудить, в каком положении сейчас

находится конкретный сервис автоследования на конкретном российском рынке. Я хорошо знаю эти рынки, тенденции на них, и хотел бы поделиться информацией. Мне кажется, что развитие современного рынка инвестиций идет по двум направлениям. Во-первых, средства инвесторов, уходя от игроков, предлагающих активные стратегии, и переходят в индексные фонды, в пассивные портфели, в ETF. Там скапливается все больше и больше средств.

Во-вторых, развивается другое направление — некие аналоги стратегий автоследования.

На Западе это имеет немного другую форму, нежели в России. Такого рода платформы строят не брокеры. Ведущие платформы автоследования показывают, как торгуют, дают возможность посмотреть достаточно много стратегий, хорошо описывают стратегии.

Брокер в таком формате не является продавцом стратегий. Он просто дает клиенту возможность делать операции, открывая ему счет. Клиент покупает у стороннего провайдера услугу, но как ею пользоваться, он решает сам. Целевой аудиторией сервисов автоследования, в том числе и у нас, является тот слой ритейловых клиентов, которые не хотят думать самостоятельно, а хотят просто нажать на кнопку и получить доход. Своего рода Ленья Голубков. Больших денег там немного, причем они легко теряются. Почему так происходит? У алгоритмистов есть понятие так называемой альфы — это способность определенной стратегии превышать бенчмарк. И наш рынок, и западный в настоящий момент таковы, что извлечь на них альфу очень сложно. И практически невозможно. Но тем не менее альфа извлекается. Во-первых, она извлекается из стакана — потому что существуют так называемые информированные игроки, HFT. Но также есть игроки неинформированные — все прочие,







в том числе клиенты автоследования. Статистически суммарная альфа их портфелей отрицательна, и это невозможно изменить.

Проблема в том, что люди идут на финансовый рынок за услугой. В этом их убеждает и Банк России, и НАУФОР. Но фондовый рынок — не услуга. Когда человек приходит на рынок, он в первую очередь берет на себя риски. Он хочет получить доход, желательно — выше рыночного.

**Валерий Лях.** Вы нам сейчас объясняете, зачем клиент приходит на рынок. А вот клиенту вы это объясняете?

**Владимир Твардовский.** Конечно, компания это объясняет. Но я хочу закончить свою мысль. На рынке присутствует также вторая неэффективность. И на российском рынке ее гораздо больше: эта неэффективность связана с функцией распределения. Люди — существа стадные, и их стадное поведение формирует на рынке тренды. На ликвидных инструментах такого явления нет, а на малоликвидных — есть, особенно на больших временных тайм-фреймах. Некоторые клиенты умеют извлекать связанную с этим альфу лучше, чем профессиональные участники торгов. Это и объясняет, почему люди уходят из доверительного управления и стремятся либо купить ETF, либо подключиться к услуге автоследования.

Сегодня на рынке многое изменилось: люди покупают не акции, а стратегии. Купить стратегию — фактически купить акцию. Наука построения портфеля из стратегий сейчас активно развивается, и смотреть надо именно в эту сторону. Некоторые клиенты понимают такие вещи очень хорошо, лучше профессионалов. Но таким клиентам часто не хватает денег. Это и породило сервисы автоследования.

**Екатерина Андреева.** Хотела задать вопрос Алексею Богданову: как вы оцениваете в вашей компании объемы денег клиентов, которые вовлечены в стратегию автоследования?



**Алексей Богданов.** Автоследованием называют разные сервисы, но на самом деле в каждой компании он свой. И не хотелось бы, чтобы всех стригли под одну гребенку. Что касается оценки объемов ликвидности, следующей за конкретной стратегией — да, мы ведем оценку объемов. Автор знает, сколько денег следует за его стратегией. Он подписывает документ, который обязует его принимать на себя определенную ответственность. Когда мы видим какие-то отклонения, то начинаем влиять и на автора стратегии, и на саму технологию.

**Екатерина Андреева.** Какими методами вы влияете?

**Алексей Богданов.** Во-первых, у нас есть своего рода рубильник, и мы можем его включить/выключить.

**Екатерина Андреева.** Но разве это не нарушает права клиента?

**Алексей Богданов.** Я имею в виду, что мы перестаем подключать новых клиентов к стратегии.

**Валерий Лях.** Вы выключили стратегию. А что происходит с теми, кто подключился раньше?

**Алексей Богданов.** Я не сказал, что мы отключаем всех сразу, я сказал что мы не подключаем новых. Такого, чтобы у клиента вдруг взяла и отключилась стратегия — такого не бывает. Но на самом деле пока произошло лишь два случая, когда мы посчитали, что автор не в состоянии продолжать ведение своей стратегии. И попросили клиентов принять решения: решения были разными. Кто-то остался следовать за стратегией, кто-то — нет. Но эти стратегии были небольшими и не могли оказать влияния на рынок. Мы в целом много работаем над тем, чтобы клиенты получали те цены, которые минимально отличаются от цен, по которым делал сделки автор стратегии.

Наша выгода в том, что если клиент получает доход, то он остается нашим клиентом. И приносит доход нам. Мы

заинтересованы в том, чтобы клиенты работали с нами долго.

Конечно, тут есть нюансы. Клиенты часто пытаются догнать уходящий поезд, присоединяясь к стратегии на определенном уровне кривой доходности. Но это мы тоже отслеживаем. Ограничиваем объемы средств в одну стратегию.

**Валерий Лях.** Каков потолок ограничений?

**Алексей Богданов.** 750 млн рублей в одну стратегию. Но в принципе сумма может быть иной. Если мы посчитаем и примем обоснованное решение, то сумма инвестиций в одну стратегию может быть иной.

**Валерий Лях.** А вот Владимир Твардовский сказал, что не воспринимает авто-сервис как услугу.

**Владимир Твардовский.** Наоборот. Я не воспринимаю этот сервис как доверительное управление. Эту услугу оказывает или компания, или стороннее лицо. Хотя у нас в России нет независимых вендоров этой услуги.

**Дмитрий Панченко.** У нас в России есть независимые вендоры этой услуги.

**Олег Филатов.** Это компания «EasyMoney», например. Это сторонний провайдер. При этом, если клиент подключился к этой услуге, то брокер и не знает, что он делает. И не знает, за кем клиент следует. Качество такого сервиса нам неочевидно, поэтому мы его не предоставляем свои клиентам.

**Ольга Шишлянникова.** А можно вопрос. В ДУ есть стандартные стратегии. Это же своего рода тоже автоследование. Можно ли понять, где грань между этой стандартной стратегией в доверительном управлении и автоследованием?

**Владимир Твардовский.** Разница в том, что в доверительном управлении клиент не может ни на что повлиять. А в автоследовании — может. Например, оперативно поменять стратегию.

**Олег Филатов.** Тут есть и другая история. Если стратегию предоставляет брокер, то он видит ведомого, видит все его сделки, по какой цене они проходят. Брокер может показать эту информацию

клиенту, у клиента возникает доверие к услуге. Максимальная открытость и доход определяют качество сервиса. Если сервис достойный, то клиент будет им пользоваться.

**Алексей Богданов.** Мы тоже предоставляем клиентам такую информацию в режиме реального времени. Клиент видит, по какой цене прошла сделка у автора стратегии, а по какой — у клиента. Он видит график доходности и по стратегии автора, и по его, клиента, счету. Также в своем кабинете клиент видит свои комиссии и может определить, насколько они влияют на конечный результат. Это и есть максимальная открытость, это и есть достойное качество сервиса.

**Лада Кобкина.** Я шесть лет занималась автоследованием, хотя не в той компании, которую здесь представляю. Должна сказать, что на рынке есть две основные схемы этого сервиса. В первой схеме клиент открывает у брокера счет, покупает у него ПО как возможность выставлять заявки, но источник сигналов при этом — сторонний. Клиент сам выбирает стратегию, сам решает, какие будет исполнять сигналы, сам подтверждает эти заявки. Вторая схема — это, по сути, доверительное управление. Клиент приходит в управляющую компанию, часто в группу, имеющую также брокера. Сделки за него в этой ситуации совершает доверительный управляющий, и это будет управление с использованием пулирования.

Мы придерживаемся мнения, что эти два подхода надо разделить.

Диверсификация клиентов в этом случае — обязательна. Есть управляющий, есть продуктовый менеджер, который контролирует объемы средств в стратегиях и соблюдение алгоритмов, заложенных в стратегии.

**Екатерина Андреева.** Лада, у меня вопрос. Вот у тебя клиенты подключаются к стратегии, и у другого участника клиенты подключаются пусть не к аналогич-





ной, но к схожей стратегии. Получается, что общие риски для рынка по обеим стратегиям не оценил никто?

**Виталий Тузов.** Клиент идет за доходностью. Если доходности нет, то в такую стратегию он просто не приходит.

**Ольга Шишлянникова.** А если доходности нет, то человек вообще уходит с рынка. Вот в чем заключается самая большая опасность.

**Кирилл Пронин.** Имеет смысл подумать о введении стандартов, единых для всего рынка.

**Алексей Богданов.** Должны существовать стандарты к отдельным составляющим процесса. Вводить строгие правила для всего — будет означать, что мы уьем динамику процесса. Клиент должен быть предупрежден обо всех рисках, он должен работать в прозрачной среде. Если сервис будет качественным, если на нем сможет зарабатывать и клиент, и брокер, то рынок будет развиваться. И в его развитии будут заинтересованы все, в том числе, регулятор.

**Кирилл Пронин.** А как вы будете реагировать на продукты, которые ваш клиент будет покупать у сторонних вендоров?

**Алексей Богданов.** Контролировать такие вещи очень сложно. В частности, чужое ПО. Это уже другой уровень, когда человек принимает риски на себя.

**Ольга Шишлянникова.** А что вы будете делать, если к вам придет клиент и попросит подключить его к стратегии стороннего вендора?

**Алексей Богданов.** Мы не приветствуем подобную практику, такие ситуации будут очень трудно контролировать.

**Алексей Артамонов.** Сейчас на обсуждении в Государственной Думе находится закон об инвестиционных советниках. Как раз бы и мог помочь в ситуациях со стратегиями сторонних вендоров, которые вполне могут быть классифицированы как советники.

**Екатерина Андреева.** Предлагаю вернуться к теме общих правил и

единых стандартов для рынка. По каким аспектам участники могли бы договориться?

**Марина Садовникова.** Мне кажется, что, придумывая дополнительные стандарты, мы не получим нужного эффекта. Мы уже обсудили и приняли стандарты профессиональной деятельности. Для автоследования на стороне брокеров не получится изобрести что-то новое. На уровне стандартов СРО мы получим примерно тот же документ, которые уже имеем. На уровне таких стандартов мы не получим необходимой детализации. У каждого брокера — свое уникальное торговое предложение. Оно прописано в регламентах каждого участника. Но я согласна, что услугу брокера и ДУ надо разделить.

**Валерий Лях.** Марина сказала важную вещь. Сообщество понимает, что стандарты нужны. Но ведь услугу автоследования предоставляют клиенты брокера. Надо добиться того, чтобы стандарты соблюдали они, авторы стратегий. Вот главная задача. Здесь и нужно договариваться об общих подходах и стандартах. А во-вторых, важно понимать, ради чего все это вообще делается. Главное — чтобы сервисы автоследования не воспринимались как недобросовестные практики, как своего рода пирамиды. Важно, чтобы клиенты воспринимали их как нормальный способ управления деньгами.

**Марина Садовникова.** Все участники уже давно придумали декларации о рисках. Клиенты их читают, расписываются. Мы повышаем финансовую грамотность, создаем учебные курсы, проводим категоризацию инвесторов. И все равно найдутся люди, которые скажут, что их ввели в заблуждение. Все равно останутся те, кто ничего не поймет.

**Валерий Лях.** Пока что по линии автоследования поступает немного жалоб. И жалуются главным образом не те люди, которые не разобрались в самом сервисе. А те, кто не получил желаемый



доход. Которые недовольны результатом. Может, вот этот момент следовало бы тщательнее объяснять клиенту. Чтобы они четко понимали, что это за услуга и чего от нее ожидать.

У меня вопрос к Олегу Филатову. Я слежу за программой финансовой грамотности, которую проводит компания «АйТиИнвест». Изменился ли состав клиентов по этой программе? И если да, то как изменился?

**Олег Филатов.** Мы предлагали автоследование в двух форматах. В первом варианте это было инвестконсультирование, когда конечное решение клиент принимает сам. А второй формат — это сигналы от стороннего провайдера, что нас не очень устраивало. В конечном итоге мы все это отключили, сейчас у нас нет автоследования вообще.

У нас была другая идея: визуализация доходности наших клиентов — «Лига трейдеров». Мы ее вели до того времени, когда ушел ответственный за проект сотрудник. До финальной технической реализации мы не дошли. Но тем не менее, мы видим, что клиенты есть, доходности у них есть, они приходят к нам и просят дать им возможность создавать собственные стратегии для автоследования, так что предоставление сервисов автоследования — в наших планах.

**Валерий Лях.** А может быть, имеет смысл также рассмотреть вопрос валидации (не сертификации) управляющих? Например, на площадке НАУФОР? Ведь все идет от людей. Стратегии автоследования — продукт конкретных людей. Доверие к конкретному автору стратегии не переносится автоматически на доверие к конкретному профучастнику и наоборот. И наверняка, это правильно. Тем не менее, важно, что бы авторы стратегий понимали свою ответственность и выстраивали этику поведения и доверие к себе. Это тоже продвинет сервис на рынке.

**Олег Филатов.** Хочу добавить, что в случае, если используется стороннее

ПО, неизвестная брокеру «черная коробка», брокер не может даже предположить, каким будет объем сделок, которые эта «черная коробка» может сгенерировать. Это несет существенные риски.

**Кирилл Пронин.** Возможно, профучастникам имеет смысл договориться, на каких основаниях вы будете такие сервисы допускать?

**Екатерина Андреева.** Вот раскрыть, что будет в этой черной коробке, и может быть одной из составляющей валидации управляющих, о которой говорил Валерий.

**Алексей Артамонов.** Но как это контролировать, если брокер имеет дело со своего рода черным ящиком? Если клиент делает что-то по собственной инициативе? Давайте будем реалистами.

**Валерий Лях.** Тут возможны три варианта. Либо авторская стратегия приносит доходность, и за ней следуют. Либо она не приносит доходность и остается не нужной. И третий вариант — если автор стратегии пытается играть собственную игру за счет клиентов, то к нему, рано или поздно, придет регулятор.

**Константин Шульга.** Коллеги, мы сегодня много говорили об автоследовании, которое следует за конкретными клиентами брокеров. Но не обсудили историю, когда советы генерятся самим брокером. Некоторые тоже называют это автоследованием. Или робоэдвайзингом. Самой главной проблемой, которая возникает и в случае, когда клиент следует за клиентом, и в случае, когда клиент следует за профучастником, это, все-таки, несоответствие результата услуги ожиданиями клиента, или миссейлинг. Вот на что следует обращать внимание в первую очередь.

Типы автоследования, как здесь сказала Ольга Шишлянникова, должны регулироваться условиями договора. Стандартизировать их — это, наверное, чрезмерно. Я бы сосредоточился на





миссейлинге. Чтобы его предотвратить, следует информировать клиентов о двух вещах. О том, какие существуют ограничения по доходности. Следует обсуждать размер комиссии, возможность проскальзывания, время вхождения в стратегию. И отдельный риск — конфликт интересов. Хотя для брокера конфликт интересов не является серьезной и актуальной проблемой. Потому что если конфликт есть, то клиент от такого брокера уйдет.

Мне кажется, что если автоследование предоставляется на брокерской платформе, то это обеспечивает большую прозрачность для клиента. Мы все заинтересованы в том, чтобы таких конфликтов не было, чтобы рынок рос, приходили клиенты. Поэтому я бы сосредоточился на раскрытии рисков. Мы делаем много усилий на этом направлении.

**Валерий Лях.** Все-таки необходимо ограничивать размер стратегий и уведомлять клиентов об этом.

В завершение нашего обсуждения попросил бы коллег из компании «Открытие» рассказать о своем опыте. **Алексей Кирков.** Мы сейчас находимся на самом начальном этапе построения сервисов, так что опытом «Открытия» пока поделиться не могу. Все, что мы сейчас обсуждали относительно лучших практик, мы, конечно, планируем использовать. Сейчас мы все делаем через ДУ, но это не очень удобно. Количество управляющих, так как эти управляющие должны быть сотрудниками компании, ограничено. Они должны иметь аттестаты и так далее. Совсем другая ситуация, если сервис автоследования организован за стратегией, разрабатываемой просто физическим лицом.

**Алексей Богданов.** Мы сейчас замечаем, что наши клиенты, которые разрабатывают собственные стратегии, дорожат своей репутацией. Часто бывает, что у такого автора стратегий недостаточно своих денег, чтобы кормить себя. У нас были ситуации, когда такой клиент, из

небольшого города, собирался уходить с рынка, хоть и зарабатывал 100% в год. Мы ему предложили воспользоваться нашими сервисами. В итоге он получает сейчас достаточный самостоятельный доход как автор стратегии, и все его подписчики в восторге.

**Екатерина Андреева.** Вот на этой позитивной ноте мы и закончим сегодняшнюю встречу. Большое всем спасибо, что нашли время поучаствовать в дискуссии. Мы систематизируем дальнейшие предложения участников рынка по вопросам организации сервисов автоследования и алготрейдинга, чтобы продолжить обсуждения данной темы на площадке НАУФОР. □