

РЫНОК — РЕГУЛЯТОР — СРО

НАУФОР ПРОВЕЛА В РАМКАХ XXVI МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО КОНГРЕССА БАНКА РОССИИ КРУГЛЫЙ СТОЛ «АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ»

В ходе круглого стола были обсуждены вопросы состояния индустрии в целом, применения новых регуляторных требований, взаимодействия регулятора с компаниями индустрии, проблемы правоприменения и надзорных действий. Были также названы негативные тенденции на рынке управления активами, затрудняющие его развитие.

Участники: Филипп Габуня (директор департамента рынка коллективных инвестиций Банка России); Екатерина Ганцева (вице-президент НАУФОР); Владимир Кириллов (председатель Совета управляющих, генеральный директор ТКБ Инвестмент Партнерс).

Модератор — Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Коллеги, добро пожаловать на наш круглый стол. Мое выступление будет коротким: я, главным образом, приведу некоторые количественные показатели, которые характеризуют индустрию управления активами. Потом предложу выступить Филиппу Габуня, Екатерине Ганцевой и Владимиру Кириллову.

Итак, назову некоторые цифры, которые помогают понять, как выглядит рынок в динамике.

Во-первых, количество управляющих. Всего на российском рынке работает 609 управляющих

компаний. Это общее количество игроков. В него входят и те, кто занимается исключительно управлением активами, и те, кто ведет эту деятельность, в той или иной форме, наряду с какой-то еще. Большую часть из них составляют, во-первых, собственно управляющие компании, а во-вторых, брокеры, совмещающие основную деятельность с ДУ. В управлении этих 609 компаний совокупно находятся активы в объеме 6, 626 трл рублей. Это все типы активов: пенсионные накопления и резервы, средства под доверительным управлением, резервы страховых компаний, СЧА паевых инвестфондов (закрытых и открытых), средства эндаументов и так далее.

Главный фактор роста активов под управлением — пенсионные накопления и резервы. Объем средств под индивидуальным управлением в течение 2016 года также вырос на 135 млрд рублей. Но, еще раз повторю: главный фактор роста — активы НПФов.



Достаточно много управляющих компаний сейчас закрывают часть своих фондов, поскольку достаточно большое количество ПИФов не удовлетворяют требованиям к минимальному объему средств. Следим за этим процессом.

СЧА ПИФов составляют 650 млрд рублей. Из них 617 млрд рублей — активы фондов для неквалифицированных инвесторов, причем из них 147 млрд рублей — активы открытых и интервальных фондов. Это 0,2% национального ВВП. Такое соотношение, конечно же, неприемлемо мало. Тем не менее, как мы видим, прирост составил 9%.

Общее количество пайщиков ПИФов — около 400 тысяч. В открытых

фондах — 368 тысяч человек, это не свидетельствует о серьезном росте интереса к индустрии. К нашему большому сожалению.

Концентрация в разрезе УК неизменна в течение нескольких лет, и надо сказать, она она довольно высока: около 70% средств находится в распоряжении 5 крупнейших управляющих компаний.

Негосударственные пенсионные фонды. Соответствующие лицензии получило 318 управляющих компаний получило лиц, из них только у 32 УК находятся под управлением средства негосударственных пенсионных фондов. Концентрация высока: около 80% средств НПФ находятся под управ-

лением 5 управляющих компаний. У 10 УК сосредоточены почти 94% этих средств. Собственно, почти все активы НПФ. Пенсионная индустрия развивается. Отмена моратория инициировала интерес определенной части населения к этой индустрии.

Коллеги, несмотря на то, что в этом помещении нет круглого стола в материальном выражении, предлагаю расценивать формат нашего мероприятия именно как «круглый стол», то есть свободную и равноправную дискуссию всех участников. Делитесь своими соображениями. Сейчас предоставляю слово Филиппу Габуня.

Филипп Габуня. Добрый день, коллеги. Тоже хотел бы начать со статистики.



Статистика здесь уже приводилась, хотя периоды, которые мы рассматриваем [имеется в виду презентация А.Тимофеева], немного не совпадают. Но это непринципиально.

Я бы обратил особенное внимание на две группы цифр. Во-первых, СЧА открытых ПИФов с начала года до конца мая выросли на 18%. Соотношение размеров индустрии по отношению к ВВП, правда, все равно маленькое, если сравнивать со странами, имеющими развитый фондовый рынок. Но динамика хорошая, рост набирает обороты. Думаю, тут играют роль два фактора. Во-первых, изменение парадигмы регулирования — все-таки регулятор имеет право себя здесь похвалить. А во-вторых, индустрия пользуется тем, что сейчас происходит снижение процентных ставок. Банковские продукты теряют привлекательность, фондовая индустрия пытается предлагать людям альтернативу — и безуспешно. У меня даже родственники вошли в ПИФ.

Второй момент, который демонстрирует статистика: на рынке высокая концентрация. ПИФами занимается 292 управляющие компании, при этом половина рынка приходится на 25 компаний. Но рынок все-таки небольшой, странно было бы иметь на нем сверхконкуренцию.

Очень важно сейчас подхватить этот растущий тренд. Но, как мне кажется, главную роль здесь должны играть усилия самих игроков.

Регуляторными воздействиями в нынешней ситуации ЦБ мало может помочь. Если в сегодняшней дискуссии этот вопрос будет обсуждаться, то с радостью послушаю. Но, по большому счету, регулятор уже сделал все, что намечал, — за исключением типовых правил ДУ, о которых я скажу чуть позже. Фундаментально поменялся подход к составу и структуре активов. А также к расчету цены, к отнесению расходов — регулятор постарался поменять все, что беспокоило участников рынка. Конечно,

определенные ограничения остались. Но в целом правила игры стали гораздо более либеральными. Мы уже не видим возможностей поменять регулирование таким образом, чтобы изменения привели к взрывному росту.

Надо подниматься уже на уровень законодательства.

Сейчас регулятор подготовил проект изменений в 156-ФЗ, мы ждем реакции на проект со стороны министерства финансов. После этого начнется обсуждение и ЦБ будет пытаться закон двигать. Речь идет об упомянутых типовых правилах. Мы полагаем, что, во-первых, правильно уйти от подхода к ним как просто формам, которые нужно заполнить, что следует перейти к требованиям по содержательному наполнению типовых правил. Во-вторых, полагали бы целесообразным упростить процедуру регистрации квалифицированных инвесторов, переведа согласование исключительно на спецдепозитарий, который должен эту процедуру контролировать и, соответственно, быть в состоянии обеспечить такой контроль.

Перечислю, что еще содержится в законопроекте.

Выдел имущества в натуре. Хотели заявлять позицию о возможности выделять имущество таким образом для любых ПИФов, не только квалифицированных, но и открытых. Конструкция открытых ПИФов сейчас не позволяет реплицировать тот опыт биржевых фондов, который присутствует в западной практике. Поэтому для биржевых фондов имело бы смысл разрешить выделение в натуре квалифицированным инвесторам.

Далее, хотели бы изменить процедуру прекращения фондов для квалифицированных инвесторов: там могут быть активы, которые физически нельзя прекратить за полгода. Сегодня мы периодически сталкиваемся с ежегодными полугодовыми продлениями, который установлен законом. Эти периоды могут быть длиннее.

Дать возможность вносить [взнос] в фонд имуществом. Выплачивать доходы по любым паям. Почему бы не разрешить это делать, если клиент уведомлен соответствующим образом? Далее, надо подумать об отказе от обязательного аудита фонда. При наличии спецдепозитария не очевидно, что услуги аудитора вносят добавленную стоимость для пайщиков.

Все это — уже не новости, мы уже неоднократно обсуждали эти предложения. Думаю, ни одна из предлагаемых норм не совершит переворота в развитии индустрии. Но эти кропотливые усовершенствования нужны, потому что нужно искать точки, воздействуя на которые, можно добиться повышения эффективности индустрии, которые поведут к ее росту.

Помимо законодательства, есть еще и другие направления работы. Наше КРІ — это регулирование биржевых фондов. ЦБ не установил порядок расчета цены пая такого фонда. Это вначале вообще не казалось проблемой. Но потом мы внутри ЦБ долго дискутировали и пришли к необходимости учитывать три момента. Какие здесь потенциальные риски?

Во-первых, конструкция этого ПИФа такова, что выкупать/продавать паи может только ответственный пайщик. Но его функции почти не регулируются, за исключением одной-двух обязанностей. Здесь могут потенциально возникать проблемы. У ЦБ регулирующих полномочий нет. Мне кажется, здесь могли бы сыграть роль СРО. Саморегулируемые организации могли бы устанавливать политику контрактных отношений с ответственным пайщиком.

Вторая тема чуть сложнее, но тоже решаемая. Определено, что стоимость пая будет считать биржа, исходя из цены, которая сложилась на предыдущий день. Но в такой методике не учитывается, что внутри дня могли меняться состав или структура активов самого ПИФа. Мы считаем это неправильным. Расчетная

цена все-таки должна отражать текущую стоимость пая. Надо обсудить методику регламента расчетов таких активов с Московской биржей. Технически проблемы, мне кажется, здесь нет.

Последняя тема. Здесь хотел бы обратить внимание на ситуацию, последствия которой мы просчитать до конца не смогли. При продаже пая обязательному маркетмейкеру сделка заключается и рассчитывается в режиме T+2, а ответственному пайщику ее приносят и рассчитывают день-в-день. Здесь возможна игра на арбитраже, хотя это проблема не клиента, а управляющей компании. Как такой механизм будет работать на практике, пока не вполне понятно. Просчитать его мы не смогли, поэтому будем наблюдать в режиме реального времени. Время покажет.

Что еще можно было бы анонсировать. Мы ввели в отчетность графу так называемые «иные расходы», лимит по ней составляет 0,1% СЧА для фондов неквалифицированных инвесторов и 5,0% для квалов. Сейчас думаем над тем, как этот лимит увеличить. Вообще надо сказать, что такой лимит — чисто российское ноу-хау. Поэтому будем развивать это направление и, возможно, двигаться вообще к отмене лимита по этой статье для квалифицированных инвесторов.

Еще одна тема, которая заботит регулятора, связана со статьей 40 известного 146-ФЗ. Когда авторы ее писали, то, по моим предположениям, стремились предупредить возможный конфликт интересов, связанный с аффилированными лицами. Оказалось, однако, что на практике обойти ограничения, регламентированные этой статьей, не слишком сложно. Недобросовестные участники, во всяком случае, могут их обходить. А добросовестные сталкиваются с массовой проблемой. Так что сейчас, регулятор, видимо, начнет дискуссию с рынком, чтобы понять, каким образом следовало бы переписать статью 40, чтобы сделать ее работоспособной. Чтобы она давала



способы реально бороться с конфликтом интересов.

На сегодня получается так, что с водой выплеснули и ребенка. Но простых рецептов тут не будет, поэтому регулятору нужно знать мнение рынка, понимать, насколько статья 40 мешает рынку жить. Имеет ли смысл вязываться в драку по этому поводу, поскольку править статью 40 будет не очень просто.

Ну и последнее. На различных непубличных площадках мне уже приходилось говорить о проблемах, связанных с расчетом СЧА. Регулятор надеется, что НАУФОР сделает своего рода guide, который позволит [текущей рыночной практике] соответствовать нормам финансовой отчетности МСФО 13. То, что мы встречаем на практике, этим нормам не совсем соответствует.

Мы видим два решения этой проблемы. Первое — просто вести учет и отчетность по нормам МСФО. Возможно, это недешевое решение для относительно небольшой компании. Но для лидеров рынка нет никакой проблемы в том, чтобы делать отчетность по нормам МСФО. Во-вторых, мы надеемся, что начнут работать ценовые центры, которые смогут взять часть функций на аутсорсинг.

Ну и, конечно, здесь могут сыграть роль саморегулируемые организации, как я уже сказал. Потому что сегодня на практике все живут по старым правилам учета, которые так мешали жить и которые большинство участников очень хотело изменить.

Хотелось бы, кстати, обсудить, почему переходить на новые правила оказалось так сложно. Ведь в работе по МСФО открылись весьма интересные возможности.

Итак, я обозначил основные регуляторные приоритеты. Как уже сказано, это главным образом точечные вещи, фундаментальных историй нет. Исключением является разве что сюжет с выравниванием налоговых условий для соответствующих видов ПИФов, —

чтобы сделать их привлекательными для розничных инвесторов.

Мне нравится, что нынешнее мероприятие проходит в интерактивном режиме. Буду с радостью реагировать на комментарии и обязательно постараюсь ответить.

Алексей Тимофеев. Мне кажется, дополнительно имело бы смысл обсудить тему аутсорсинга или, точнее, возможности перераспределения ролей между УК и спецдепом. Чтобы они имели возможность перераспределить между собой определенные функции, отдать часть функций спецдепу. Это могло бы освободить УК от ответственности за функции, которые может выполнять спецдеп.

Филипп Габуня. Мы много раз обсуждали этот сюжет. Участники рынка говорят, что, сколько бы ни передавала УК свои функции спецдепозитарию, все равно остается налоговый учет, поэтому управляющей компании все равно придется вести учет самостоятельно.

Алексей Тимофеев. Сейчас хотел бы предоставить слово Екатерине Ганцевой. Предложил бы ей рассказать о базовых стандартах по ДУ, но также прокомментировать то, что здесь уже было сказано.

Екатерина Ганцева. Хотела бы, в дополнение к основным тезисам, дополнить некоторые моменты выступления Филиппа Георгиевича [Габуня]. В частности, здесь был задан вопрос по операциям репо. Компании, которые начали прописывать сделки репо и сделки с производными инструментами по новым правилам, столкнулись с проблемами. В типовые правила управления инвестиционным фондом (в том числе, в инвестдекларацию) должны быть включены требования относительно совершения сделок репо, а также условия включения производных инструментов в состав активов фонда.

На текущий момент эти условия содержатся в 09-45/пз-н. Чтобы правила управления фондом прошли регистрацию в Банке России, они должны соответствовать типовым правилам,

и, соответственно в части условий для совершения сделок с ПФИ 09-45/пз-н. То же самое относится к сделкам репо. Управляющая компания не имеет права совершать сделки репо, за исключением случаев, описанных правовыми актами.

Филипп Габуня. Надеемся, что скоро эта проблема будет решена: соответствующие документы находятся на регистрации в минюсте.

Екатерина Ганцева. По статье 40 156-ФЗ готовы предоставить предложения от членов НАУФОР.

Теперь тема, которая уже поднималась: разделение паев на классы. Мы пока не давали регулятору соответствующую информацию, но такую тему можно поднять, рынку это интересно. Разделение инвестиционных паев на классы в рамках одного фонда — это мировая практика, которая показала свою эффективность и востребованность со стороны инвесторов.

Если говорить о стандартах расчета СЧА, то эта работа в НАУФОР сейчас идет. Но она идет сложнее, чем мы думали вначале. Рабочий комитет разрабатывает модели расчета справедливой стоимости, представители компаний берутся тестировать эти модели, определяют риски — в общем, по некоторым видам ценных бумаг у профучастников пока нет единых подходов. Работаем. Ориентировочно в сентябре рассчитываем получить рабочую версию документа.

Свои обязательства по созданию стандарта определения справедливой стоимости НАУФОР рассчитывает выполнить.

Филипп Габуня. Это будет очень круто. Но не уверен, что можно загнать все стандарты в формулы. Может быть, имело бы смысл предложить рынку иную опцию. Часть стандартов сформулировать жестко, формализовать эти требования через жесткие формулы. Но более смелым профучастникам предложить действовать на собственный страх и риск. Если сейчас ЦБ в этой части оказывает по большей части очень

мягкое регуляторное воздействие, то после принятия стандартов будет возможно применение более жестких мер воздействия.

Чего я боюсь? Когда появится стандарт и риски загонят в формулы, сначала все будет идти неплохо. Но потом кто-то из участников рынка все равно придумает новый продукт, к которому жесткую формулу уже нельзя будет применить, придется ее снова безостановочно переписывать — и все пойдет по кругу. Все это будет сдерживать развитие индустрии. Если кто-то смелый, работая внутри компании с бумагами, по которым нет котировок, построит соответствующую кривую, создаст соответствующую структуру у себя в компании, которая будет справляться с рисками, то подобную практику можно разрешить. Но это просто мысли вслух.

Екатерина Ганцева. Примерно так мы и планировали построить эту работу.

Перехожу теперь от внутренних стандартов по расчету СЧА и к базовым стандартам совершения управляющим операций на финансовом рынке.

Все знают, что с 3 июля 2016 года вступило в силу Постановление Банка России 482-п, которое значительно изменило регулирование доверительного управления ценными бумагами. Впервые было введено понятие инвестиционного профиля клиента.

В развитие 482-п Банк России определил необходимость разработки базовых стандартов совершения операций доверительным управляющим. Они были разработаны комитетом по базовым стандартам Банка России и 7 июля единогласно утверждены. Сейчас они направлены на согласование в Банк России и, мы надеемся, до нового года будут утверждены.

Основная задача при разработке базовых стандартов была не допустить ужесточения действующих требований, но прояснить некоторые моменты и показать границы некоторых возможностей.

Были определены три принципа определения инвестиционного профиля. Эти принципы таковы: один инвестиционный профиль каждому клиенту; либо один инвестпрофиль для каждого договора; либо несколько инвестпортфелей клиенту под группу договоров.

Что дает такое разделение? Оно дает возможность по-разному формировать методики расчета фактического риска и доходности: либо по договору, либо по клиенту, либо по портфелю. Это дает доверительному управляющему возможность гибко примениться к запросам клиента. Однако, эти принципы не относятся к стандартному инвестиционному профилю. Одной стандартной стратегии управления — соответствует один стандартный инвестиционный профиль. Это ключевая разница между индивидуальным и стандартным инвестиционным профилем. Индивидуальный инвестпрофиль исходит из потребностей клиента. Стандартный профиль управляющий определяет, исходя из стандартной стратегии управления.

Дополнительно будут введены требования к информированию клиентов, которые в нормативных актах не предусмотрены.

В первую очередь, если работа строится по нескольким инвестиционным портфелям под группу договоров, то управляющий должен информировать клиента, к каким стратегиям может быть отнесен его инвестиционный профиль. Стандарты также устанавливают дополнительные требования к раскрытию информации по стандартным стратегиям. Помимо информации о доходности, риске и инвестиционном горизонте, управляющий должен проинформировать (на своем сайте) клиента о том, какова цель инвестирования предполагается данной стратегией; на какого клиента управляющий в этой стратегии ориентируется (возраст, примерные среднемесячные доходы/расходы за последние 12 месяцев физлица, которое планирует инвестировать в данную стра-





тегию). Управляющий не обязан определять соответствие клиента требованиям стандартного профиля, но должен его предупредить о рисках несоответствия данным рекомендациям. Следует также сообщить, что следование рекомендациям не гарантирует достижения управляющим доходности, определенной в инвестиционном профиле. Это тоже важная обязанность: информировать, что доходность не гарантируется.

С июля 2016 НАУФОР как СРО провела достаточно большое количество проверок на соответствие требованиям 482-П. Выявилось, что инвестиционные профили меняются достаточно часто. Но оснований для таких изменений нет. Это не устраивает Службу по защите прав потребителей. Поэтому список оснований для изменения инвестиционного профиля будет утвержден в Базовых стандартах. Определено, что пересмотр портфеля клиента возможен по истечению инвестиционного горизонта, определенного текущим профилем, а также в случаях, предусмотренных базовым стандартом. Оснований для изменения инвестиционного профиля немного. Они возможны исключительно по следующим основаниям: изменение сведений о клиенте (для индивидуальных стратегий); изменение ситуации в российской экономике (в том числе, базовой ставки Банка России); изменение базового или внутреннего стандарта/стандартов СРО, членом которой является данная УК; изменение нормативных актов РФ.

Мы надеемся, что это заставит управляющих обдуманней подходить к определению инвестиционного профиля клиента первоначально и иметь четкие обоснования для изменения инвестиционного профиля в дальнейшем.

Что касается способа получения согласия клиента по определению его первичного инвестиционного профиля (и дальнейших изменений профиля), то базовый стандарт определяет следующие способы: конклюдентные действия, почтовую связь, ЭДО и иные способы.

Управляющий не вправе ограничить клиенту право использовать такой же способ предоставления согласия на пересмотр инвестиционного профиля клиента, какой был использован клиентом при присвоении ему инвестиционного профиля; управляющий раскрывает на сайте информацию об изменении стандартного инвестиционного профиля с указанием оснований для такого изменения.

В случае увеличения риска стратегии молчание клиента не может быть сочтено его согласием.

Помимо этого, Базовые стандарты впервые вводят понятие фактического риска. Он не определен законодательно, но управляющий должен определять такой риск и сравнивать его с допустимым риском. Эта обязанность закреплена в Базовых стандартах. Принципы определения фактического риска: по каждому отдельному договору доверительного управления (стратегии) клиента; по всем договорам доверительного управления (стратегиям) клиента совокупно; по общему портфелю стандартной стратегии управления, в который входят активы всех клиентов управляющего, которые управляются согласно данной стратегии.

Базовые стандарты не закрепляют жестких параметров допустимого риска. Допустимый риск, как и фактический риск, может быть выражен в качестве и абсолютной величины, и относительной величины, и качественной оценки.

Также Базовые стандарты будут определять основные принципы осуществления прав по ценным бумагам. Тут ничего нового для профучастников не появилось. Управляющий руководствуется следующими принципами: соблюдение требований законодательства Российской Федерации, договора доверительного управления, обычаев делового оборота и этических норм; разумность и добросовестность при осуществлении прав и исполнении обязанностей исключительно в интересах клиента; приоритет интересов клиента

над собственными интересами управляющего, его органов управления и должностных лиц; защита прав и законных интересов клиента.

Ничего такого, что ограничивало бы права управляющих, в Базовых стандартах не будет.

Что касается вступления документа в силу, то нужно сказать следующее. Базовый стандарт начнет действовать по истечении шести месяцев со дня его размещения на официальном сайте Банка России в сети «Интернет»; положения об информировании клиентов, предусмотренные базовым стандартом, на действующих клиентов распространяться не будут.

Таковы, наверное, ключевые моменты нового документа. Как мы надемся, он появится осенью 2017 года. Центральный банк должен согласовать и затем опубликовать его.

Владимир Кириллов. Сначала я хочу сказать о тех важных изменениях, произошедших за последний финансовый год, которые, на мой взгляд, способствуют развитию рынка управления активами.

Это снижение инфляции, снижение ставок по депозитам, положительные реальные процентные ставки на фоне расчистки банковской системы, репатриация капитала, что делает привлекательным инвестиции в продукты рынка капитала. Мы видим осторожный рост в инструментах доверительного управления и ПИФов. Именно — осторожный, потому что, если посмотреть внимательно на ту статистику, которая здесь приводилась, и вычсть оттуда рост рынка, то окажется, что чистого притока немного — ни в ПИФы, ни в доверительное управление.

Пока продукты ПИФ не стали массовыми, они не являются приоритетным, социально значимым направлением для государства. Зато в этом году появился новый рынок массового инвестора, который был признан социально значимым — это ИСЖ. Объем акти-

вов, который там сконцентрирован, в значительной степени уже превышает резервы пенсионных фондов, и вполне возможно — превысит и пенсионные накопления. К сожалению, большинство управляющих компаний не являются бенефициарами этого роста, поскольку традиционно управлением здесь занимаются казначейства страховых компаний. Возможности ограничиваются лишь тем, что несколько УК поставляют интересные продукты для ИСЖ.

Я не могу быть чрезвычайно оптимистичным с точки зрения перспектив роста нашего рынка, так как, пока Россия находится под санкциями, этот рост будет в достаточной степени ограничен.

По налогам произошли важные изменения — я бы отметил, во-первых, что начали выплачивать доход пайщикам без налога от погашения открытых фондов, и, во-вторых, освобождение от налога на купоны корпоративных облигаций.

Появились технологические новации — прошли первые операции с паями путем удаленной идентификации и оплаты паев онлайн. Безусловно, это будет способствовать увеличению количества инвесторов ПИФ.

Из законодательных изменений, которые мы в целом очень приветствуем, следует упомянуть увеличение роли СРО, снижение размера собственного капитала УК, переход на международные стандарты и ЕПС для НПФ, отмену типовых правил по пенсионным накоплениям, новые правила расчета СЧА, изменения в составе и структуре активов ПИФ, изменения по риск-менеджменту (4060-У), изменение нормативной базы по ДУ, появление риск-профилирования.

Но помимо тех положительных трендов, которые я упомянул, есть достаточно количество негативных тенденций, о которых бы хотелось сказать.

По моим ощущениям, управляющие компании достигли определенного предела сокращения затрат. И для дальнейшего сокращения нужны кардинальные изменения в регулировании: избавление

от ненужных функций, снижение объема отчетности и дублирования информации в этой отчетности, развитие аутсорсинга, большая гибкость регулятора, изменение кодексов и законов. Есть еще что менять и в нормативной базе.

Я повторяю из выступления к выступлению, что управляющие компании в России по-прежнему нерентабельны по сравнению с зарубежными аналогами примерно в 2,5–3 раза. У нас очень ограничен спектр активов, которыми мы управляем, количество персонала превышает то, что мы видим на зарубежных рынках.

И это все происходит на фоне усиления конкуренции со стороны российских и иностранных брокеров и управляющих. Российский рынок достаточно открыт для появления здесь различных инструментов, инвесторы достаточно свободно могут их покупать, российские брокера активно предлагают услуги ДУ (не называя их так), формируя портфель инвесторам. При этом происходит сокращение числа рыночных игроков: в первую очередь, институциональных клиентов, которые «разбредаются» по собственным финансовым группам. Для большинства управляющих это — недоступные средства. Все это происходит на фоне снижения комиссий по операциям институциональных клиентов.

И важнейший негативный тренд — это колоссальная регуляторная нагрузка. По западным оценкам, их регуляторная нагрузка составляет примерно от 10 до 50 базисных пунктов от суммы вознаграждения управляющих. Для России это ближе к 50. Но что такое 40–50 базисных пунктов в отношении институциональных клиентов? да это практически все вознаграждение управляющего.

Мы должны понимать, что без регулятора рынок не может развиваться. Любая новация способна либо прекратить деятельность, либо ее развить. Сейчас мы видим вал изменений законодательства, происходящий на неподготовленной почве. Скорость этих изменений, их количе-

ство, отсутствие на рынке готовых IT-решений, подготовленных специалистов, учебных центров, сырые или противоречивые решения в законодательстве.

Мы говорим, что готовы к этим изменениям, поскольку видим: они приносят пользу для рынка. Но меня тревожит, что в последнее время появилась тенденция ужесточения наказания. То есть, тренд верный, но применение хромает.

Несмотря на то, что мы еще два года назад знали о том, что будет переход на ЕПС и ОСБУ, изменение законодательства продолжается. Чтобы это реализовать, управляющие и спецдепы потратили огромное количество сил, не хватало специалистов. Но остается вопрос — зачем в принципе УК делают бухучет для НПФ и страховых компаний? Понятно, для чего мы делаем для них управленческий учет, а для чего бухучет? Это избыточная функция, которая реально грузит операционное подразделение.

Анкета управляющей компании — на мой взгляд, вообще одиозная вещь. За два года мы выгружали 45 раз изменения с различными версиями, иногда по несколько раз в неделю. А это десятки тысяч ячеек. В законодательстве прописаны шифры, чтобы с этими ячейками работать. Автоматизация частично была бы возможна, но она перестает быть возможной, потому что меняется анкета. Кроме того, идет постоянное дублирование данных. Практически в каждый документ мы вписываем название управляющей компании и все ее лицензии. Но каждая компания общается с ЦБ через личный кабинет, так зачем каждый раз вбивать эти данные? То же по спецдепу. И такое количество информации — по каждой ценной бумаге. Почему недостаточно кода ISIN?

Хорошо, что сотрудники ЦБ пока идут на диалог, и поскольку у управляющих нет возможности проверить анкету, то когда ЦБ видит ошибку, указывает нам на нее. Дайте нам это средство проверки.

Пассивные нарушения состава и структуры активов фондов, которые

возникли в результате движения рынка. Зачем мы информируем о них ЦБ? Предположим, происходит 2–5 нарушений такого рода в год. На рынке работает 350 розничных фондов. Уведомление отправит УК, спецдеп тоже отправит уведомление, потом придет обратное уведомление — и в результате регулятор получает 5 тысяч уведомлений в год. Плюс отчеты контролеров в бумажном виде и отчеты контролеров в электронном виде. Для кого эти отчеты? Сидят специалисты ЦБ и смотрят, что рынок изменился? Давайте освободим этих людей от ненужных функций и направим их на выполнение функций, которые нужны и рынку, и регулятору.

Но что особенно беспокоит — это санкции регулятора и более активное применение кодекса об административных правонарушениях. Подход стал более формальным. Но при том количестве изменений, которые идут сейчас на рынке (нововведения нужно еще применить, написать программы) люди могут совершать обычные человеческие ошибки. Если такие ошибки не принесли никому никакого вреда, не привели ни к какому ущербу — зачем писать все эти записки о нарушениях?

Например, люди предоставили отчетность чуть позже. Формально это нарушение, но что произошло страшного, если это не систематическое нарушение? Были ли нарушены права пайщиков — нет. Привело ли это к какому-то ущербу — нет. А штрафы на профессиональных участников рынка, прописанные в КОАПе, составляют от 500 тысяч рублей до 1 млн рублей. Жизнь человека по КОАПу стоит дешевле. Несданная отчетность в налоговую по ЕИСН — 300 рублей. Пожар, который привел к ущербу или загрязнению среды — 200–400 тысяч рублей.

Реально люди работают в стрессе. В небольших УК этот стресс еще больше, потому что они не могут поднять свой голос, чтобы как-то выступить в защиту себя.

Отрасли нужна гуманизация подхода регулятора к участникам рынка. Фокус внимания регулятора должен быть на недобросовестных участниках рынка, на защите прав инвесторов, на искоренении финансовых пирамид, обмане клиентов, использовании информации, манипулировании рынком. На нахождение и искоренение ситуаций, когда недобросовестные игроки завлекают и обманывают людей, причем уже в начале, а не тогда, когда появятся тысячи обманутых людей и придется работать с помощью прокуратуры. Таких нужно отлавливать раньше, требовать наличия лицензий. Мы, лицензированные компании, несем огромные издержки, а есть те, которые просто собирают деньги, обманывают людей.

Должна быть пропорциональность санкций. Мелкие нарушения можно решить в рабочем порядке, не привлекая бесконечный документооборот. От предупреждения за мелкие нарушения, не причинившие ущерба интересам инвесторов, до серьезных санкций за систематические нарушения и преднамеренные злоупотребления. И надо прекращать дела за малозначительностью, если их необходимо возбудить по каким-то формальным требованиям, надо смотреть на реальную суть, а не на формальный подход.

Добросовестных участников рынка нужно рассматривать как партнеров, с которыми можно развивать рынок. Нужно давать им время адаптироваться к изменениям, которых сейчас происходит много. И нужно ставить в фокус ключевую информацию, а не бесконечное дублирование [формальных данных].

Мне бы хотелось также увидеть от ЦБ статистику: сколько штрафов он налагает, за какие нарушения. Это позволит анализировать ситуацию, улучшается ли она или ухудшается, позволит выявить проблемные зоны. И должен быть равный подход к разным участникам рынка с точки зрения штрафов: по КОАП, управляющие компании получают наибольшее количество штрафов, у НПФов

штрафов меньше, у страховых компаний и банков — еще меньше.

В этом году нам предстоит внедрить много новых проектов. Среди них — внедрение XBRL (причем пока документы по нему еще не завершены); предстоит изменение отчетности УК по ПИФ и НПФ. Сроки исполнения очень жесткие. Новые правила ведения внутреннего учета профучастников с 1 октября 2017 года, возможно, управленческая отчетность с 1 января 2018 года. Все это хотелось бы сделать заранее.

И я бы очень поддержал снижение издержек, изменения в закон, кодекс и КОАП.

Филипп Габуня. Подавляющее количество историй, о которых говорил сейчас Владимир Кириллов, связаны с отчетностью. Просто напрашивается встреча с департаментом, который отвечает за отчетность.

Но здесь поднимался также и отчасти философский вопрос: изменений слишком много — давайте попробуем притормозить.

Алексей Тимофеев. Филипп, а есть ли ощущение, что тот вал изменений, который сейчас происходит, связан с передачей полномочий от ФСФР Банку России? И за счет того, что у ЦБ больше ресурсов, он сейчас делает то, что давно должно уже следовало сделать предыдущим регулятору? А после того, как это будет сделано, таких масштабных изменений уже не будет?

Филипп Габуня. Есть такие изменения, которые нравятся, и такие, которые не нравятся. Никогда не поверю, что переход на РСБУ на МСФО мог бы где-то пройти гладко, проект такого масштаба не может пройти идеально. Нигде. По другим проблемам, о которых было сказано, надо просто поговорить. Обсудить, почему происходит именно так.

Часть изменений была инспирирована самой индустрией, причем особенно по ПИФам — здесь очень мало инициатив регуляторных. Из значимых ужесточений

(кроме требований к капиталу) все было предложено рынком: изменение порядка расчета СЧА, состав и структура активов. С чем не могу согласиться — это с оценками срока вступления [в действие новых норм]. Например, акт по расчету СЧА ЦБ делал полтора года, из которых он находился в финализированном состоянии около полугода; было понятно, что считать придется по МСФО. Индустрия тоже согласилась, что надо перейти на МСФО, акт вступал в силу через полгода после опубликования. Если индустрия не может самоорганизоваться за такие сроки, давайте идти по более жесткому пути. Если наша избыточная гибкость порождает хаос, будем от этих практик уходить.

Что касается КОАП, то пересматривать его по разным причинам очень сложно, и в данном случае поправки уже подготовлены. Поверьте, что для регулятора абсолютно дискомфортна ситуация, если мы понимаем, что нарушение малозначительно, и могли бы «отпустить», — но есть КОАП, он императивен, он требует, и мы просто должны назначить наказание.

Похожая тема в части «пассивных» нарушений. Не фиксировать эти нарушения как таковые — возможный вектор обсуждения. Но он тогда требует, чтобы у ЦБ появилась возможность оценивать — пассивное нарушение или непассивное. Я пока не очень себе представляю, как в данном случае эту историю алгоритмизировать. Если рынок готов доверить регулятору функцию вырабатывать, по сути, какую-то мотивированную часть суждения, то можно попробовать.

Владимир Кириллов. Активные нарушения возникают в силу того, что актив либо куплен с нарушением, либо превышены сроки на то, чтобы устранить «пассивное» нарушение. По активным нарушениям — ЦБ включается и действует. Пассивные сами как появились, так сами исчезли, зачем их отслеживать.

Филипп Габуня. Я имею в виду случай, когда у фонда произошло изменение состава активов, которое привело к нару-

шению установленной структуры активов. Чтобы узнать, было оно активным или пассивным, регулятор должен знать, что вообще произошло — и только уже после этого оценивать его. Допустим, фиксацию можно перевести на уведомления от спецдепозитария. Но суждение ЦБ применять придется.

Кстати, можете меня поправить, но я не помню, чтобы регулятор назначил наказание за пассивное нарушение. **Владимир Кириллов.** Нет, таких случаев не было. Но практика начинается с того, что за счет большого количества уведомлений в самом уведомлении может оказаться ошибка, и тут уже включается другой административный ресурс.

Филипп Габуня. Тогда, может быть, есть смысл попробовать оптимизировать регулирование именно в этой технической части, максимально упростить и автоматизировать уведомления о пассивных нарушениях. Но пока я не представляю себе, как осуществлять контрольную функцию без их получения.

В целом большое спасибо за критическое выступление. Оно очень правильное, потому что это не теоретический разговор, а полезный практический разговор о том, что мешает развиваться бизнесу. Думаю, по возвращению в Москву нужно будет провести встречу с соответствующими подразделениями.

Владимир Кириллов. По поводу скорости изменений хотел бы сказать следующее. Прежний механизм был неэффективен: работало две профильных саморегулируемые организации, управляющие компании были рассредоточены между этими СРО, обсуждение не велось цельным образом. Сейчас есть единство, есть эффективно действующий механизм. Мне нравится, как построен процесс обсуждения в НАУФОР. Наверное, имело бы смысл стремиться к тому, чтобы диалог [между рынком и индустрией] шел преимущественно через СРО. □