

# По ракетной траектории

**В рамках X Уральской конференции НАУФОР состоялся круглый стол, посвященный индустрии профучастников рынка и управляющих компаний**

Формат круглого стола — традиционный и один из важнейших моментов Уральской конференции. Во время его проведения слушатели покидают места в зале и становятся спикерами. Это дает и организаторам, и участникам возможность услышать мысли рынка — без всякого влияния модератора на ход дискуссии.

**Участники:** Александр Арефьев (экономический советник Департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Виталий Баланович (генеральный директор, ООО «ТРИНФИКО Пропети Менеджмент»); Дмитрий Балтачев (генеральный директор ООО «ИК «ВИТУС»); Андрей Басуев (заместитель генерального директора ООО «Унисон Капитал»); Михаил Братанов (глава SGSS в России и СНГ, директор департамента обслуживания ценных бумаг ПАО РОСБАНК); Ринат Вагизов (генеральный директор ИК «Ермак»); Олег Вьюгин (председатель совета директоров НАУФОР); Анатолий Гавриленко (председатель наблюдательного совета ГК «АЛОП»); Юрий Гаврилов (генеральный директор ЗАО ИК «Финансовый Дом»); Роман Горюнов (президент НП РТС); Виктория Денисова (генеральный директор УК «Открытие»); Ольга Дуденкова (заместитель генерального директора ООО «УК «ДОХОДЪ»); Татьяна Есаулкова (гене-

ральный директор ООО «СДК «Гарант»); Андрей Зайцев (генеральный директор ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»); Екатерина Зайцева (генеральный директор АО «РЕГИОН ЭСМ»); Сергей Золотарев (директор АО «Октан-Брокер»); Василий Илларионов (управляющий директор АО «Сбербанк Управление активами»); Владислав Кочетков (президент, председатель Правления ИХ «ФИНАМ»); Владимир Крейндел (исполнительный директор компании «FinEx plus»); Ирина Кривошеева (председатель правления УК «Альфа-Капитал»); Анна Кузнецова (управляющий директор по фондовому рынку, член правления ПАО «Московская Биржа»); Денис Кучкин (генеральный директор ООО ИК «Септем Капитал»); Юрий Лазаренко (генеральный директор ПАО «КИТ Финанс»); Виктор Лебедев (директор ЗАО «СБЦ»); Роман Лохов (член правления, заместитель генерального директора по глобальным рынкам и инвестиционно-банковским услугам ФГ БКС);



Сергей Лукьянов (директор инвестиционного департамента ПАО «ВТБ24»); Станислав Матюхин (генеральный директор ИК «Кью Би Эф»); Юрий Минцев (генеральный директор АО «Открытие Брокер»); Елена Ненахова (заместитель руководителя службы по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров Банка России); Дмитрий Панченко (директор по развитию брокерских продуктов БКС); Павел Прасс (генеральный директор ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»); Лариса Селютина (директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Владимир Соловьев (генеральный директор УК «Райффайзен

Капитал»); Вадим Сосков (генеральный директор ООО «УК «КапиталЪ»); Сергей Токарев (генеральный директор ООО «Пермская фондовая компания»); Тимур Турлов (генеральный директор ИК «Фридом финанс»); Олег Филатов (управляющий директор ИК «Ай Ти Инвест»); Василий Фроловичев (генеральный директор ООО «Ренессанс Брокер»); Екатерина Черных (генеральный директор УК «ВЕЛЕС ТРАСТ»); Андрей Шеметов (руководитель департамента глобальных рынков, управляющий директор ЗАО «Сбербанк КИБ»); Константин Шульга (директор по развитию брокерского бизнеса ЗАО «Сбербанк КИБ»); Ольга Шумских (директор ООО ИК «ММК-Финанс»).

Модератор — Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

**Алексей Тимофеев.** Сейчас начинается традиционная и одна из важнейших частей нашей конференции, когда некоторые (даже многие) слушатели занимают место за столом, становясь спикерами. Мы очень дорожим этим форматом как способом услышать мысли рынка — без всякого вообще влияния модератора на ход дискуссии. Я предлагаю вам высказываться совершенно свободно по всем вопросам, которые вас беспокоят.

Думаю, что полезным было также, если бы вы координировали свои выступления с выступлениями спикеров, прозвучавшими во время предыдущих



частей мероприятия. Это было бы отличным способом подытожить результаты конференции. Для НАУФОР это тоже хороший способ узнать, тем ли мы занимаемся. Вы, люди индустрии, имеете право и должны указывать, на чем нам следует сконцентрироваться. Также здесь присутствуют и представители Центрального банка, так что есть отличный шанс поделиться мыслями, которые они, безусловно, услышат.

Наша конференция также является способом понять доминирующее чувство, царящее на фондовом рынке. Иногда этого не понять напрямую из произносимого, но это может быть слышно из интонации выступающих.

Хотел бы попросить Елену Ненахову сделать очень короткое сообщение относительно развития концепции квалифицированных/ неквалифицированных инвесторов, одной из ключевых тем для нашего фондового рынка, одинаково касающейся и брокеров, и управляющих компаний.

Думаю, что Елена сможет продемонстрировать тот формат концепции, которого НАУФОР добивается сейчас в постоянных консультациях с Центральным банком. Не думаю, что можно говорить об окончательной, финальной версии, но, тем не менее, изменения происходят, и пусть Елена ими поделится. Лена, прошу тебя.

**Елена Ненахова.** Добрый день, уважаемые участники конференции! Не буду излагать всю концепцию, озвучу только те важные вещи, по которым мы сейчас ведем диалог (как мне кажется, достаточно плодотворный) с Национальной ассоциацией участников фондового рынка. Остановлюсь на тех моментах, по которым, как мне кажется, удалось достигнуть совместного прогресса.

Первое. По умолчанию все инвесторы — физические лица будут классифицироваться как категория особо защищаемых клиентов. Для чего это сделано? Для того чтобы снизить нагрузку на участников фи-

нансового рынка, с одной стороны. С другой стороны, предположим, инвестор соответствует критериям второй категории неквалифицированных инвесторов, но по собственным ощущениям он хочет быть в особо защищаемой категории. Например, он гораздо более консервативен. Поэтому регулятор принял решение, что по умолчанию все инвесторы - физические лица, приходя к брокеру или в управляющую компанию, будут считаться особо защищаемой категорией. Это соответствует и международному опыту.

Недавно сотрудники Банка России находились в Португалии, изучали опыт регулятора рынка ценных бумаг, банковского регулятора и страхового рынка, — их опыт по защите прав потребителей. Коллеги с нами делились подходами к внедрению директивы MiFID-2, [которое начнется] с начала следующего года. В принципе, подход, который предлагает Банк России, соответствует тому, что делают европейские коллеги.

Второй важный момент состоит в том, что особо защищаемой категории инвесторов определенные инструменты (наиболее простые, несложные финансовые продукты) будут доступны по умолчанию, без прохождения каких-то дополнительных тестов, экзаменов. Если клиент из особо защищаемой категории захочет получить финансовый продукт, который ему по умолчанию недоступен, то у него есть два пути.

Первый путь — пойти на биржу и сдать экзамен, который подтверждает, что инвестор понимает [интересующую его] группу финансовых продуктов и риски, которые с ними связаны. Далее с результатами этого экзамена инвестор может уже прийти к любому брокеру. Это первый путь.

Второй путь — это так называемый appropriateness test. Клиент может сдать его у брокера и через сдачу получить доступ к конкретному финансовому

продукту, но только у этого же брокера. Поскольку регулятор понимает, что конкретная реализация appropriateness test будет у каждого брокера отдельная.

Соответственно, границы, которые отделяют категорию особо защищаемых неквалифицированных инвесторов от второй категории неквалифицированных инвесторов, предполагается установить на уровне нормативного акта Банка России. Потому что с рынком ведется очень много дискуссий о том, где должна проходить эта граница — 400 тысяч, другая сумма инвестиций. И мы понимаем, что эта цифра, возможно, в будущем будет изменяться под влиянием тех или иных факторов. Поэтому правильно было бы поставить это регулирование на уровне нормативного акта Банка России.

И, конечно же, поступило очень важное [регулятор его слышит] предложение от рынка — вводить концепцию квалифицированных- неквалифицированных инвесторов не только на рынке ценных бумаг, не только для брокеров и управляющих компаний, но и для других сегментов финансового рынка. Соответственно мы планируем запускать концепцию одновременно и для других сходных рынков, таких, как инвестиционное страхование жизни, — для исключения арбитража. На сайте Банка России был опубликован консультативный доклад, в котором сказано, что к инвестиционному страхованию жизни планируется рассмотреть и применить те же подходы, которые реализованы для концепции квалов-неквалов.

Безусловно, это будет отдельная дискуссия, которую будут проводить с участниками рынка несколько подразделений Банка России — наш департамент, департамент страхового рынка, видимо, с участием департамента коллективных инвестиций. Это будет открытый, обсуждаемый процесс. Я предугадываю ваши вопросы: мы будем стараться это делать более-менее одно-

временно для сходных финансовых продуктов. Но что касается сроков реализации, то, возможно, какие-то финансовые продукты пойдут быстрее.

**Алексей Тимофеев.** Лена, спасибо большое. Это было очень короткое выступление, и, может быть, по ходу дела возникнут какие-то дополнительные пояснения. Сейчас хочу предложить вам воспользоваться сложившимся форматом этой части конференции и поговорить о том, что важно для финансового рынка, на что следовало бы обратить внимание, на чем сфокусироваться.

**Юрий Минцев.** Постараюсь очень коротко сказать, как компания «Открытие Брокер» видит приоритеты в законодательстве, направленные на развитие рынка. Первая история — это финсоветники. Могу сказать, что спрос среди населения на услуги финансового консультирования просто гигантский. Поскольку, в общем-то, соответствующее предложение не успевает, даже мы не успеваем. Понятно также, что когда предложений недостаточно, то реализуется поговорка: «Если ищешь волшебника, то найдешь сказочника». И, собственно говоря, это очень важная история.

Вот мы здесь собираемся уже десятый раз, и [видим, что] количество местных профучастников довольно сильно снижается, наверное, оно уже близко к нулю. Но если мы говорим, что финансовый советник (с аттестатом ли, с лицензией ли, неважно) — это тоже профучастник, то в реальности мы бы сейчас увидели рост количества профучастников и данного региона, и любого другого региона. Поэтому, с точки зрения развития рынка, финансовые советники — на мой взгляд, самая приоритетная вещь.

Вторая приоритетная вещь — это, как я уже говорил утром, законодательство о структурных нотах. Потому что это тоже уже большой бизнес, но все делают его по-разному, так что клиентам очень сложно понять. По большому





счету клиента, на мой взгляд, недостаточно хорошо защищены при отсутствии данного понятия в российском правовом поле.

И третья история — на самом деле мелкая и может быть решена даже на уровне компетенции СРО. Многие клиенты при переводе ценных бумаг от одного брокера к другому сталкиваются с огромными мучениями, поскольку им нужно предоставить документы, подтверждающие цену приобретения. А если ты торговал активно, то брокерский отчет может выражаться очень толстой стопкой бумаг. Я бы хотел предложить создать на базе СРО стандарт обмена документами между брокерами, который бы облегчал клиентам жизнь. Это реальная проблема. Я вот сейчас езжу по регионам, встречаюсь с VIP-клиентами и просто поражен тем, как много людей жалуются на такую историю.

**Алексей Тимофеев.** Хочу, чтобы сказанное прокомментировала Светлана Фурдуй, которая работает в главном управлении Центрального банка в Екатеринбурге. Светлана, неужели ноль профучастников? Ведь не ноль же?

**Светлана Фурдуй.** Нет, действительно не ноль. Я хотела напомнить (с удовольствием, кстати), что года четыре-пять назад была на Уральской конференции свидетелем очень жаркой дискуссии, когда фактически была закинута провокационная фраза: «Региональные участники, как вы можете конкурировать с федералами?» Тогда была очень серьезная дискуссия по этому поводу, еще на фоне создания мегарегулятора. Хочу сказать, что сейчас региональные участники чувствуют себя не очень хорошо, но и не очень плохо. Потому что у тех, кто хочет работать, имеются свои уникальные продукты. Они на этих продуктах неплохо зарабатывают.

Процесс ухода компаний с рынка, скорее всего, остановился. Лариса Константиновна, наверное, меня поддержит: фактически мы избавились

большой частью от пустых компаний, которые были созданы про запас. И, пользуясь случаем, хотела еще сказать, что мы не должны сейчас дискредитировать индивидуальные инвестиционные счета, они так тяжело дались рынку.

В течение 3-4 лет Алексей вместе с профсообществом лоббировал эти инвестиционные счета. Сейчас регулятор прикладывает огромные усилия для их популяризации, в том числе, в направлении развития рынка корпоративного долга в виде облигаций. И действия, в том числе региональных участников, лично у меня вызывают огромное беспокойство. Пять территорий, входящих в юрисдикцию Уральского главного управления, по данным Московской биржи, входят в десятку лидеров по количеству открытых инвестиционных счетов. Свердловская область занимает четвертое место, после Москвы и Санкт-Петербурга. И это все благодаря нашей действительно серьезной политике, большому количеству выступлений, разъяснительной работы. Это гигантская работа.

Но есть прецеденты, когда в ИИСы запаковываются... не то чтобы некачественные инструменты, не могу назвать это недобросовестностью... но профучастник, с его огромным стажем, при должной осмотрительности должен понимать, что определенной категории клиентов нельзя предлагать слишком рискованные виды инструментов. При любом неблагоприятном стечении обстоятельств риски инструментов становятся рисками, например, пенсионеров, которые оказались счастливыми владельцами продуктов, которые в эти ИИСы упакованы.

Очень благодарна профучастникам, что они сами осознают это. Центральный банк не может и не должен заменить СРО в этом плане. Поэтому стандарты, которые разработают СРО в отношении продажи продуктов, имеют бесконечную ценность. Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Спасибо. Роман?



**Роман Лохов.** Скажу коротко. Я считаю, что у финансового рынка в следующие несколько лет будут две основные проблемы, довольно серьезные. Первая — это слабый рост экономики (а, скорее всего, он будет слабым). Вторая — то, что останутся санкции, а я думаю, что следующие пять лет их никто с нас не снимет. Это новости негативные, которые на рынок влияют глобально.

Позитивные новости заключаются в следующем: я считаю, что у российского рынка сейчас есть возможность гигантского роста, и важно эту возможность не упустить. Повторю то, что уже говорил на дискуссионной панели: возможность роста основывается на трех вещах. Во всяком случае, мы как глобальный инвестбанк видим ситуацию именно так. Первый фактор — дигитализация. Это означает, что нужно довести до конца возможность удаленно открывать счета, чтобы люди могли открывать ИИСы, чтобы брокеры могли создавать большие сети продаж, это приведет к появлению нескольких миллионов новых счетов в стране. Например, наша компания совместно с банком «Тинькофф» открывает по две тысячи счетов в день, а это не самая большая сеть в стране. Нужно поддерживать потенциал дигитализации и упрощения всех процедур, нужно идти в ногу со временем.

Второй фактор — это бондизация и расширение финансового рынка. Сейчас очень важно не упустить эту возможность. Нужно стимулировать эмитентов, допускать их на биржу; и нужно все-таки разрешить инвестировать в эти инструменты пенсионным фондам. Тогда в стране будут возникать «длинные» деньги, потенциал для этого есть.

Третья история — это маркетмейкинг. Это те люди, или фонды, или институты, которые поддерживают значительную часть оборота по бумаге, которая все равно уже листингована на бирже. Их тоже нужно попытаться не ущемлять, потому что все-таки около

50% оборота или (даже больше) на нашей бирже до сих пор делается иностранными фондами, в том числе и через маркетмейкинг.

Если сделать три эти вещи (возможно, даже только первые две), то даже при слабом росте экономике и санкциях рынок может вырасти в разы и стать рынком другого размера. Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Спасибо.

НАУФОР — организация не только брокерская, но ровно в той же степени и для управляющих. Не хочу обвинений в том, что дискуссию всегда начинают и ведут (а иногда даже доминируют в ней) брокеры, это ведь не так на самом деле. Вика, может быть, ты?

**Виктория Денисова.** Выступления и презентации, которые мы сегодня наблюдали в течение дня, четко говорят о том, что мы видим рост спроса на инвестиционные продукты. Рост сформирован, во-первых, внешней средой (в последнее время мы наблюдаем снижение ставок). Люди голосуют за выгоду для себя. Сейчас, когда ставки снизились, мы видим четкое совершенно движение в сторону продуктов, которые могут обеспечить более высокую доходность, нежели банковские депозиты. Поэтому клиенты выбирают и управление активами, и брокерский сервис. Группа компаний «Открытие» наблюдает очень высокий приток в наши продукты. Начиная с августа, мы бьем рекорды, в полтора раза увеличилось привлечение. Люди понимают, что во время банковской турбулентности вполне возможно пересидеть, как бы странно это ни звучало, в тихой гавани диверсифицированных инвестиционных продуктов.

Поэтому я лично, несмотря ни на что, очень позитивно смотрю на то, что происходит сейчас.

**Алексей Тимофеев.** Екатерина.

**Екатерина Черных.** В целом экономика закончила процесс переоценки активов. Мы теперь должны научиться расти и конкурировать не в состоянии пере-





оценки, а в нормальной рыночной среде. Это отражается на всех рынках. Видимо, помогает и то, что теперь у нас единый регулятор, достаточно консервативный и системный.

В общем и целом, теперь надо работать, а не зарабатывать на переоценке активов, как раньше. Те, кто настроен на серьезную, методичную и достаточно капиталоемкую работу, будут расти вместе с рынком, который сейчас фактически только зарождается. Особенно, если мы говорим о каких-то долгосрочных, среднесрочных инвестициях.

Мы увидим рост рынка, пусть не быстрый. Нам будет о чем поговорить ровно через год.

**Ирина Кривошеева.** Хотелось бы коротко отметить, что 156-й ФЗ, который сейчас готовится, нам кажется приоритетным именно в контексте развития индустрии коллективных инвестиций. Есть уверенность, что на фоне снижения ставок, в том числе по банковским депозитам, клиенты должны идти к управляющим. Но важно удовлетворить их потребности. В этом плане, возможно, будет позволена выплата промежуточных доходов. Чтобы формировались полноценные рентные фонды, когда клиент инвестирует, а дальше получает от этого доход, который спокойно тратит на свои жизненные цели. Вот это следующий этап.

И, конечно, нужна динамика. Потому что вроде бы многое сделано с точки зрения регулирования, но есть какие-то пережитки прошлого: регистрация правил фондов, обязанность публикации в бумажном виде. Это все уже совершенно не нужно.

Поэтому правила инвестирования будут действительно важным шагом.

Еще одна тема, которая редко обсуждается. В контексте индивидуального доверительного управления уже очень многое сделано. Но в нашем контексте есть еще одна категория участников — это специализированные регистраторы, о которых тоже нельзя забывать. Потому

что скорость обработки данных по клиентам, открытия лицевых счетов по паевым инвестиционным фондам (а это в итоге и есть та самая технологичность и дигитализация) зависит, в том числе, от этого участника. Возможность, например, передоверить процедуру идентификации клиента от одного профучастника другому профучастнику — конечно, существенно бы облегчила процесс.

С этими инициативами мы тоже будем обращаться в саморегулируемую организацию. Чтобы специализированные регистраторы тоже каким-то образом вошли в зону видимости. Спасибо. **Алексей Тимофеев.** Владислав, я хотел, чтобы ты как-то прокомментировал сюжет о структурных расписках.

**Владислав Кочетков.** Пять лет назад на Уральской конференции я говорил, что у региональных профучастников шансов нет, потому что инвестиции в развитие требуют ресурсов. Год назад я говорил о том, что нет категории «региональный профучастник». Потому что есть дистанционное открытие счета, то есть любой участник по умолчанию является федеральным. Но, по-моему, ни один региональный профучастник дистанционные счета открывать так и не начал. Соответственно, вопрос к региональным профучастникам: вы развиваться планируете?

**Алексей Тимофеев.** Не думаю, что наша конференция — это плач региональных профучастников. Мне понятен ответ, который они могут дать на твой вопрос, но пусть они сами это сделают.

**Сергей Золотарев.** Про поводу дистанционного открытия счетов. Посмотрите, что делает одна компания-разработчик, которая является финтех стартапом. Она подключила к дистанционному открытию счетов уже несколько управляющих компаний, в том числе регионального масштаба. Мы работаем с ними. Насколько я знаю, еще несколько брокеров тоже работают тоже с ней. Мы не хотели делать это инхаус у себя, просто потому, что мы маленькие



и не хотим такие затраты нести на себе. Это ответ.

И у меня есть еще одна тема, которую я хотел бы поднять, потому что, мне кажется, на панелях она не прозвучала. Банк России, выпуская различные консультационные доклады, недавно презентовал доклад о недобросовестных практиках. И почему-то мы не обращали внимания на эту презентацию. Я хотел бы высказаться по поводу того, как вижу развитие дискуссии про недобросовестные практики.

Из небольшого перечня недобросовестных практик хотел бы остановиться только на двух: на ДУ-неДУ, брокерское обслуживание или доверительное управление. И в этом же контексте, наверное, немного сказать про автоследование. Мне, например, непонятно, каким образом маргинальное кредитование (которое сейчас устроено как РЕПО с центральным контрагентом за счет аффилированных клиентов) каким образом оно может не использовать бумаги клиента, который пользуется маргинальным кредитованием? Это раз.

И второе, по поводу дискуссии о том, что такое автоследование, что такое управление активами на брокерских счетах и т.д. Мне кажется, что излишнее погружение в детали в этом направлении — очень плохой путь, ведущий к появлению документов регулятора, которые будут фактически представлять из себя множество заплаток. Сейчас будут сделаны одни заплатки, потом придут другие технологии, придется эти заплатки переделывать и т.д.

На мой взгляд, здесь регулятору правильно было бы провозгласить некие принципы, которые, возможно, потом нашли бы свое отражение в стандартах и которым следовало бы все профессиональное сообщество. Я не знаю, как принципы должны будут выглядеть в итоге. Я просто хотел поднять эту тему.

**Алексей Тимофеев.** Могу поделиться мыслями по этому поводу. Я думаю, что вопрос регулирования практики автоследования действительно является вызовом ближайшего времени. Мы недавно постарались сформулировать то, что могло бы стать минимальным набором регулятивных решений на ближайшую перспективу.

Мы для себя лично не выяснили, что это по жанру — инвестиционные советы или доверительное управление. Но точно должно быть введено требование раскрытия информации, которая связана с использованием этого сервиса. Раскрытие информации точно должно возлагаться на брокера, который предлагает этот сервис, адресуя к автору стратегии.

Мы не знаем, нужно ли стандартизировать стратегии [автоследования] и раскрывать какие-то их параметры. Скорее нет, чем да, мы об этом еще подумаем. Некоторые другие вещи, к которым мы приближаемся, могли бы стать частью, скорее всего, базового стандарта на первом этапе.

**Валерий Лях.** Я продолжу. Если на автоследование существует спрос и этот спрос постоянно растет, то в любом случае надо смотреть, каким образом не нарушить хрупкий баланс. В НАУФОР мы организовали первую встречу по обсуждению как раз этой (и подобных) услуг. Начинаем выработать концепцию в духе того, чтобы в первую очередь были аккредитованы, возможно, именно сами независимые управляющие. Брокерские услуги — это понятно. Но помимо брокера, есть еще непосредственно лица, предоставляющие саму услугу автоследования, то есть авторы стратегий, за кем, собственно, идут торговые счета.

Первое пока предложение — это именно вариант аккредитации их при саморегулируемых организациях. И выработка определенных параметров: например, по максимальному размеру нового счета, которым воз-





можно управление, либо по разбиванию сделок, либо по агрегации заявок в одну сделку.

**Алексей Тимофеев.** Действительно, один из вариантов подчинить авторов стратегии регулятивным требованиям (в данном случае саморегулируемых организаций) таков: предусмотреть, что брокеры — члены саморегулируемой организации могут предлагать клиентам услуги авторов стратегии только в том случае, если такие авторы являются ассоциированными членами саморегулируемой организации. Тогда они, становясь ассоциированными членами СРО, подчинялись бы требованиям ее стандартов, ну, например, ограничивающими недобросовестные практики при осуществлении этой деятельности.

**Валерий Лях.** Понимая это, скорее, на уровне формирования стратегии, на уровне предложений, начиная предложение своих услуг с информации о том, что является недопустимым и какие стандарты являются нормальными для этого рынка.

**Алексей Тимофеев.** Это может быть хорошим шагом по пути регулирования до тех пор, пока мы действительно должным образом не квалифицируем эту услугу.

**Юрий Минцев.** Алексей, а можно реплику? На самом деле автоследование — это регуляторный арбитраж. Мы все отлично понимаем, что управляющий, который работает в УК, в брокерской компании, должен иметь аттестат. А вот за отдельными авторами стратегий автоследования, в принципе, может ходить миллиард, но никакого аттестата им не надо. Но это же неправильно, согласитесь?

**Алексей Тимофеев.** Одним из решений может быть требование об ассоциированном членстве в СРО, которое может установить также и требования к квалификации таких специалистов. Я думаю, что мы сейчас находимся в самом начале обсуждения. Его предметом станет вот

этот первый набор предложений. После этого мы довольно быстро сможем договориться, в какой последовательности и какие меры сделаем на первом этапе, на втором этапе.

**Валерий Лях.** Спрос на услугу на самом деле немаленький, но главное — не поставить этот спрос на паузу до того момента, пока не будут выработаны какие-то твердые, жесткие регуляторные правила. Мы продолжаем наблюдать за тем, что происходит.

**Алексей Тимофеев.** И да, я согласен с тем, что это регуляторный арбитраж.

**Юрий Минцев.** Когда ко мне приходят мои продуктовики и говорят: «давайте мы сделаем автоследование», я им отвечаю: «ребята, объясните, почему вы хотите сделать автоследование не на базе индивидуального доверительного управления»? И они уходят молча, сказать им нечего.

**Алексей Тимофеев.** Абсолютно с этим согласен. Моя гипотеза была в том, что эта услуга исчезнет со временем, и, например, Владимир Крейнделль немало делает для того, чтобы это произошло. Но пока я, скорее, ошибаюсь, чем прав. И до тех пор, пока я буду на этот счет ошибаться, это нужно регулировать хоть как-то, по крайней мере, раскрывая потенциальным клиентам информацию о рисках, с которыми такого рода услуги сопряжены.

**Дмитрий Панченко.** Алексей, а можно, пока Крейнделль еще окончательно не убил автоследование, сделать от БКС реплику маленькую? Собственно, на базе брокерских услуг эта потребность возникла тоже не случайно. У нее есть определенные преимущества: все-таки решение принимает клиент, он может автоследование сегодня подключить, завтра переключиться на другую стратегию, он может одновременно подключить 3-4 стратегии. Систему ДУ сейчас так просто и быстро невозможно сделать.

Я здесь хочу поблагодарить ЦБ за то, что дискуссия на тему автоследования в принципе организована. Мы собрались

на базе НАУФОР, регулятор, в общем-то, на той встрече не говорил, а, скорее, слушал профучастников. Мы договорились делегировать часть функций НАУФОР. В общем-то, мне кажется, появится красивое, нормальное решение, которое всех устроит.

**Алексей Тимофеев.** Тоже хочу поблагодарить Центральный банк за верно организованную дискуссию.

**Владимир Крейндел.** Благодаря такому представлению, видимо, за мной закрепится репутация человека, который собирался убить автоследование.

На самом деле по вопросу автоследования я всем рекомендую ознакомиться с интересным транскриптом дискуссии, которая состоялась на «Финополисе». Дублировать ее не буду, там, в принципе, позиция заявлена достаточно четко.

Что можно было бы еще сделать, в том числе, глядя на опыт зарубежных регуляторов? Вот есть пример американской SEC. Там очень простым языком описано, как регулятор оценивает, что такое хорошо и что такое плохо. Разные практики, разные эффекты, которые влияют на результаты инвесторов. Надеюсь, результатом нашей здоровой дискуссии тоже будут здравые рекомендации, время для этого пришло.

И второй момент. Приблизительно год назад с коллегами обсуждали тему модельного портфеля для начинающего инвестора. Сейчас, когда клиент приходит, ему сразу предлагают очень рискованный продукт. Конечно, часть этого риска будет снята присвоением клиенту категории особо защищаемого. Но на самом деле, когда 25-летнему человеку присвоят такую категорию и вручат портфель из ОФЗ, это тоже неправильно. Мы должны подтолкнуть его к решению, которое будет в долгосрочной перспективе защищать.

Я понимаю логику тех людей, которые скажут: это мешает зарабатывать, нам нужны обороты, мы брокеры, какие еще модельные портфели? Но все-таки думаю, что со временем мы к этим

рекомендациям — необязательным, но подталкивающим клиента — придем. Это все.

**Алексей Тимофеев.** На самом деле Лена не сказала ничего, что исключило бы возможность предложить 25-летнему инвестору рискованные продукты. Она говорила о том, что нужно будет пройти appropriateness test. Стало быть, убедиться в понимании продукта этим 25-летним инвестором. А если речь идет об инвестиционных советах по формированию портфеля или доверительном управлении, то система съюбилити даст оценку того, насколько это ему соответствует. 25-летнему клиенту, наверное, могут соответствовать рискованные инструменты, это будет возможным для него.

Мы добились сейчас очень хорошего понимания с Центральным банком, у нас в результате почти не осталось разногласий по концепции. Эта концепция выглядит как очень похожая на те правила, которым подчиняются иностранные брокеры, и это нас очень радует.

Роман, могу я тебе предложить выступить?

**Роман Горюнов.** Слушаю нас и хочу сказать, что не верю в тему бондизации в контексте падения ставок по депозитам. Мне кажется, мы сами себя обманываем. Объясню почему. Мы же прекрасно понимаем, что доходность по бондам будет падать так же, как падает доходность по депозитам. Нет ни одной причины в долгосрочном смысле, чтобы доходность по наиболее надежным бондам была сильно лучше, чем доходность по депозитам. С чего вдруг доходность по этим бумагам будет хоть как-то отличаться от депозита? Я считаю, что она не будет отличаться.

Реально, если мы говорим, что люди ищут альтернативу, то им надо дать инструменты, которые будут принципиально лучше отличаться по доходности. Они ищут увеличения доходности, а это либо реально размен на риск (и мы должны понимать, что это кредитный





риск эмитента), либо увеличение длины инвестиций, что тоже как бы... Можно продавать 10-летние ОФЗ, но мы же понимаем, что это — про увеличение риска в длину. Там нет кредитного риска, но зато есть временной риск изменения процентных ставок.

Условно говоря, успех американского рынка именно акций заключается в том, что там ставки низкая, а доходность по акциям высокая, и поэтому люди выбирают вместо депозитов акции. Поэтому давайте не будем себя обманывать этой историей, иначе бенефициаром нашей идеи бондизации станет (в очередной раз) иностранный рынок, про что сегодня аккуратно сказал в первой панели Тимур Турлов. Уже сейчас доходности по российским облигациям упали настолько, что люди предпочитают пусть меньшую доходность, но иностранную, в обмен на меньший риск.

Поэтому я бы очень аккуратно на эту тему смотрел. Нам нужно все-таки дать людям возможность покупать более широкий круг инструментов, если уж мы говорим про бондизацию, иначе они все пойдут опять в какие-нибудь другие юрисдикции или структурные продукты, в которые завернуты облигации.

Тимур Турлов. Скажу банальную вещь: ничто не привлекает частного инвестора так, как большая доходность, которую он может получать на фондовом рынке. Пример с биткоином — наверное, самый красочный. В эту совершенно никем не регулируемую, нигде в мире не легализованную до конца индустрию пришли миллионы людей по всему миру, они собрались вокруг идеи сумасшедшей доходности. Высокая доходность — это, конечно, сумасшедший драйвер раскрытия рынка. И всегда, чем мы меньше защищаем инвестора, тем быстрее развивается рынок, но — до момента наступления очередного циклического кризиса.



Мы понимаем поэтому, что инвестора все-таки защищать надо, потому что в противном случае после этой пьянки наступает очень жесткое похмелье, которое рынок сокращает и съезжает обратно. Но мы ищем этот очень тонкий баланс, и я прекрасно понимаю, что мы должны, безусловно, дать клиенту достаточно аргументов, чтобы он пришел на фондовый рынок. Мы должны дать ему возможность здесь найти что-то, чего он не находит в классических, гораздо более простых продуктах, к которым привык.

И я очень надеюсь, что у нас появится возможность для андеррайтинга и для локальных размещений ценных бумаг. Когда, скажем, компания из Владивостока поднимает капитал во Владивостоке, когда инвесторы — это люди, которые знают саму эту компанию. Когда компания из Екатеринбурга поднимает капитал, в том числе, и в Екатеринбурге. Это, по сути говоря, рынок облигаций последних эшелонов, в том хорошем виде, в котором он возник в свое время в Соединенных Штатах. Все эти истории тоже не должны быть исключены из портфеля инвесторов.

**Роман Лохов.** Я ни в коем случае не собираюсь предлагать лекарство от всего сразу. Нет идеи сделать что-то, что всегда поможет физлицу побить доходность по депозитам. Это просто вредно. Экономика циклична внутри одной страны, экономика циклична внутри разных географий, и что бы вы ни придумали, если здесь экономика будет плохая, а в Америке хорошая, то люди будут инвестировать туда.

Про что говорю я? Про то, что в стране есть необходимость создания сильного рынка капитала. Сейчас есть также и возможности. Если вы хотите чтобы все (физлица, фонды и т.д.) держали деньги на депозитах, а предприятия получали капитал только при помощи кредитов, — это одна модель. Практически так у нас сейчас и есть, за исключением 30 голубых фишек.

Если мы хотим создать сильные рынки капитала, то нужно расширять состав инструментов. Дальше вопрос, как их курировать и т.д. Я говорю, что сейчас есть окно возможностей, как это можно реализовать быстро, а не пытаться рассказать про то, как можно на рынках капитала заработать. Есть банковский сегмент, а есть сегмент рынков капитала, и его нужно строить — вот это была основная идея.

**Алексей Тимофеев.** Сергей, может быть, ты подключишься?

**Сергей Лукьянов.** Я сначала прокомментирую по поводу ставок по депозитам и бондам. Во-первых, конечно же, разница есть, и разница заключается в следующем: если это депозит, то у банка есть необходимость делать отчисления в ФОР и в АСВ, то есть, разница минимум 1,5% на одном и том же эмитенте. Разница между депозитами и облигациями все-таки будет. Потом, ставки по рублевым депозитам упали гораздо сильнее, чем по долларовым, и народ ринулся покупать евробонды, хотя доходность там тоже значительно съелась.

Поэтому аргумент о том, что бондизация не пойдет, мне кажется, не работает. Это будет работать и будет пользоваться спросом. Особенно, если мы этот спрос подстегнем какими-то мерами, в том числе, возможно, валютной переоценкой.

**Юрий Минцев.** Брокеры и управляющие тоже не бесплатно работают, и ты это знаешь не хуже меня. Те же самые 1,5% и заберут.

**Алексей Тимофеев.** Хотел бы попросить высказаться Павла Прасса и Татьяну Есаулову.

**Павел Прасс.** Давайте поговорим о том, как можно снижать расходы. Понятно, что, когда затеялось такое большое количество новаций и существенных реформ во всех сегментах финансового рынка, то очевидно, что сразу все нельзя сделать оптимально. И переход на ЕПС, и переход на XBRL, очень много всего сразу делается.

Вместе с тем (Виталий Баланович пытался эту тему обсудить), спецдеп управляющей компании НПФ сегодня уже даже не дублирует отчетность, а ведет тройной учет. Вопрос, собственно, звучал следующим образом: а как Банк России видит эту ситуацию дальше? В принципе, можно так и оставить. Дальше участники либо пусть сами (в рамках ли аутсорсинга, то ли иных способов помощи друг другу) будут оптимизировать свои косты в части рутинных учетных операций? Либо это все будет мигрировать в сторону рыночной эволюции и аутсорсинга?

**Филипп Габуня.** Мы много раз говорили, из чего исходим. Все равно тема учета и отчетности связана не только с репортигом перед государством, но также во многих ситуациях (в основном, с ПИФаами), с раскрытием информации для клиента. Там тоже нужен расчет стоимости чистых активов. И обычно всегда дискуссия шла в том русле, что компания хочет отдать все спецдепу, а сама ни за что больше не отвечать. Но так не получится: отдать спецдепу все можно, только если ему веришь, доверяешь. Пожалуйста, поправьте меня, если это не так, но сегодня юридически этому никто не препятствует. (Я сейчас налоговую тему оставлю в стороне). Управляющая компания, пенсионный фонд имеет возможность весь свой бэк-офис (тот репортинг, который идет в Центральный банк) закинуть на аутсорсинг. Не обязательно, кстати, на спецдепозитарий. Здесь препятствия, насколько я знаю, нет никакого.

То есть, если я правильно понимаю вопрос, то развитие пойдет эволюционным рыночным путем. Если есть какие-то регуляторные барьеры, мы всегда готовы их обсуждать и пытаться убрать, если это возможно.

**Алексей Тимофеев.** Но в случае со спецдепом можно говорить не об аутсорсинге, мне кажется, а просто о перераспределении функций. Пусть управляющая компания и НПФ решат, кто из них





какую функцию осуществляет, и тогда это освобождает от ответственности ту из сторон соглашения, которая этого делать не будет. Все-таки спецдеп — это лицензированный институт. В других случаях, когда по аутсорсингу привлекаются компании, не имеющие лицензии. Наверное, тут никакой ответственности с того, кто порекомендовал выполнение своей функции, не снимается. А в случае с управлением активами и спецдепами, можно функции перераспределить, стало быть, и ответственности нет.

**Павел Прасс.** Сейчас я просто говорил о том, что до начала реформирования существовал, условно говоря, двойной учет. В «Основных направлениях развития финансового рынка» Банка России говорится, что мы хотим оптимизировать процессы, в том числе, снижая нагрузку. Мне понятно, почему на этапе, когда мы хотим избавиться от недобросовестных практик и сделать все прозрачно, почему на этом этапе еще и НПФ напрягли операционным учетом: потому что чистим рынок со страшной силой. Вопрос в том, что, казалось бы, надо посмотреть, а когда же все это облегчится, когда не будет этого тройного учета. Я даже не про аутсорсинг, я просто хочу еще более конкретно услышать, что в принципе законодательных ограничений нет. То есть, если через какое-то время участники договорятся, что кто-то будет кого-то в этой части обслуживать, то так и будет. Регулятор скажет: «Хочу все оставить как есть, а вы уж сами оптимизируйте расходы». Так, да?

**Василий Илларионов.** Так это и есть блокчейн.

**Алексей Тимофеев.** Василий, продолжишь свой комментарий?

**Василий Илларионов.** Я хотел просто дополнить, касательно технических проблем, которые мешают полноценно передать бэк-офисные функции на аутсорс в спецдеп. В отличие от западных фондов, у нас ведение расчетных счетов и распоряжение денежными средствами находится не в кастодиане, а у управля-

ющей компании. Соответственно, эта функция тесно взаимосвязана с ежедневным расчетом СЧА, и, если бы деньги хранились в спецдепе, как и бумаги, это позволило бы полностью передать все бэк-офисные функции в спецдеп. Плюс управляющая компания вынуждена быть налоговым агентом, соответственно, чтобы правильно рассчитывать налоги, она вынуждена вести тот же самый учет, который ведет спецдеп и регистратор в части совершения операций с паями.

**Алексей Тимофеев.** Татьяна.

**Татьяна Есаулкова.** Добрый день.

Я поддерживаю Павла по поводу аутсорсинга, рано или поздно мы к этому придем. Сейчас мы мчимся на огромной скорости: внедрили новый учет в ПИФах, сейчас внедряем его в НПФах, в страховых компаниях. Пока у нас нет времени на аутсорсинг, сейчас это лишь дополнительная услуга для клиентов. Сейчас мы занимаемся автоматизацией и реализацией наших основных функций, но к аутсорсингу действительно придем, это одно из ключевых направлений.

Как спецдеп, работающий с НПФами, мы каждый день обрабатываем огромное количество первичных документов, поскольку должны ежедневно предоставлять отчетность нашим клиентам. И процентов 70, наверное, всех первичных документов составляют отчеты брокеров. Как правило, управляющие компании работают с разными брокерами. И здесь есть две проблемы.

Первая проблема заключается в том, что до сих пор отчеты разных компаний, отличаются. Хорошо, если бы все-таки существовал единый формат отчета брокера, чтобы мы могли любую информацию закачивать в наши системы автоматически. И, конечно, если бы у спецдепа была возможность напрямую получать эти отчеты от брокера, то мы действительно могли бы нашу учетную функцию исполнять еще быстрее, еще лучше, еще оптимальнее. Вот такое



пожелание. И, конечно же, нужен полноценный электронный документооборот между брокером и УК.

**Павел Прасс.** Эту тему просто продолжу. Действительно, у нас впереди стоит задача оптимизации всех расходов в целом, и очень большая их доля лежит как раз в документообороте, во взаимодействии участников. Сейчас Центробанк решает задачу внедрения XBRL, после чего КПД и эффективность учетных систем будет супер.

Наверное, не регулятор должен побуждать участников взаимодействовать единообразно. Саморегулирование сейчас только зарождается, это большой челендж для СРО — глобально заняться оптимизацией рыночного взаимодействия между участниками. Тут, действительно, можно вспомнить блокчейн. Надо сделать кучу работы по поводу упорядочения форматов, стандартов. Но, к сожалению для всех, в новом формате такие вещи нельзя будет получить свободненько и бесплатненько. А практика последних двух лет показывает, что мы как сообщество пока не очень хорошо договариваемся. Когда мы пытаемся выработать единые алгоритмы оценки активов, учетных политик, то результат почти нулевой. В итоге мы имеем полностью не унифицированные отражения в системах учета, рынок движется к унификации очень сложно. Наверное, пока это допустимо. В следующие годы надо серьезно озадачиться оптимизацией костов в части взаимодействия. Это требует огромных ресурсов.

**Алексей Тимофеев.** Я, кстати, согласен с тем, что одной из ближайших задач, в том числе НАУФОР, должна стать стандартизация документооборота, взаимодействие между различными участниками. Мы по этому пути уже пошли, сейчас работаем над проектом стандартов расчета стоимости чистых активов. Я хотел, чтобы, может быть, Филипп сказал пару слов по этому поводу. Мы сейчас ждем реакции Центрального

банка. Мы свою часть работы сделали, теперь хорошо бы успеть до конца года утвердить стандарт. В такой работе одинаково заинтересованы и спецдепы, и управляющие компании, так что есть шанс продемонстрировать таким способом пример взаимодействия нескольких индустрий сразу.

Когда я говорю о том, что вполне полагаюсь на договоренности, которые мы заключаем время от времени с Центральным банком, это отличный пример. Потому что, когда в конце прошлого года проблематика выяснилась, мы договорились о том, что возьмем на себя задачу стандартизации этого процесса. НАУФОР занимался этим в течение всего текущего года, мы близки к завершению, и все это время Центральный банк ждал от нас этого решения. У него были претензии к тому, как это делала индустрия, но он индустрию не трогал до тех пор, пока индустрия сама не договорится о том, как именно она должна это делать.

**Филипп Габуня.** Окончательное отношение, наверное, скоро огласим. К проекту есть ряд нареканий нефундаментального характера, но скажу так: скорее всего, мы решим пойти по этому стандарту, но это будет первый шаг. Почему первый шаг? потому что МСФО в определенных случаях содержит кучу важных маленьких нюансов. Когда мы переходили на МСФО, это была именно попытка не загонять индустрию в жесткие рамки, когда участнику удобно правильно считать одним конкретным способом, а регулирование не позволяло использовать этот способ. Всю эту витиеватость вписать в стандарт с первого приседа, наверное, не получится. Стандарт содержит возможности делать исключения под определенные истории, и мы пойдем, наверное, по эволюционному пути. Когда мы будем находить редкие кейсы, где формулы, которые описаны в стандарте, применять неправильно (это достаточно специфические истории, скорее теоретические, то есть





пока на рынке их просто физически нет), то будем их рассматривать просто как отдельные кейсы. И дальше совершенствоваться — либо через стандарт, либо через регулирование, либо через разъяснение и еще что-то. Но мне бы очень хотелось убедиться в том, что с содержанием стандарта согласна в целом сама индустрия, а не только коллектив авторов, который его разрабатывал. **Алексей Тимофеев.** Ну, мы очень разные, у нас разные точки зрения. Мы не монорегуляторы, как Центральный банк, демонстрирующий единство воли и сознания.

Но есть еще один отличный пример. Может быть, Лариса присоединится к нашему разговору? Я хотел привести в качестве примера работу над базовым стандартом по брокерской деятельности. Тема длящихся поручений стала главным вызовом работы над этим стандартом. Там также была продемонстрирована готовности индустрии изменить свою практику, добиться более прозрачного, более корректного отражения механизма использования средств клиентов. И, кстати говоря, имело место очень лояльное, терпеливое отношение Центрального банка к этой попытке индустрии.

**Лариса Селютина.** Действительно, в этом году и регулятор опробует себя в новой ипостаси. И саморегулируемые организации тоже, получив новые функции, себя опробуют еще и в качестве надзорщика, и в качестве регулятора.

На самом деле процесс-то это простой, и мы на примере работы наших комитетов как раз с этим столкнулись. Участники рынка говорят: «У нас так сложилась практика, мы все так живем». А регулятор говорит: «Мне такая практика не нравится, потому что я здесь вижу риски для клиентов и показываю, где они могут быть реализованы». Сообщество упирается. Я говорю: «Хорошо». Саша [Александр Арефьев] говорит: «Тогда я просто это запрещаю». Участники рынка говорят:

«Как это просто запрещаете? У нас все вообще обрушится тогда». Я говорю: «Тогда давайте искать компромиссы». И вот путем долгих переговоров сообщество все-таки согласилось, что есть проблема в использовании условных поручений. И мы сейчас пришли к тому, что действительно идти надо через раскрытие информации для клиентов, более подробно говорить им о рисках. И в стандарт заносим именно эту итерацию. Профучастники должны понимать: либо вы слышите регулятора и сами исправляете свои бизнес-модели и практики, либо мы опять пойдем путем запретов. Вы уже увидели, что это путь в никуда.

Да, сейчас заработали механизмы диалога, и мы начинаем друг друга слышать. Регулятор открыл и обсуждал с профучастниками свои надзорные кейсы, те проблемные зоны, с которыми мы сталкивались.

И вот что происходит на основе вот этих кейсов по надзорным практикам: профучастники приходят потом к регулятору уже по отдельности и говорят: «Да, такая практика есть. Давайте вместе думать, как ее изменить, чтобы это и для бизнеса не было больно, и клиенту стало лучше».

Это уже совершенно другой разговор! Мы стали открыто обсуждать сложившиеся практики, и в новой парадигме на первое место выходит клиент. И всех заботит, что, раз уж он пришел, то не должен уйти с нашего рынка. Будущее у профучастников существует только за счет того, что клиентов станет много. Значит, здесь пути соприкосновения найдены.

Вторая тема: снижение регуляторной нагрузки. Регулятор опубликовал несколько дискуссионных докладов, три из них только наш департамент (брокерская деятельность, дилерская деятельность, мотивированное суждение). Регулятор сообщает заранее, что именно планирует поправить в регулировании. Этот подход работает? Работает.



Теперь еще одна тема. Сегодня я от вас услышала: «Нам нужны структурные продукты, нам нужны ЕТФ...» Коллеги, а вот это уже не ко мне. Объясню, почему: регулятор не занимается бизнесом. Я не знаю, нужно ли вам это, и кому нужно, и насколько сильно нужно. Запрос должен идти от вас.

Смотрите, как сработал такой подход к автоследованию. Вы начали этим заниматься, это пошло. Дальше регулятор смотрит, насколько новая услуга опасна: где-то сработало манипулирование рынком, где-то интересы клиентов могли быть нарушены... Мы пока что лишь мониторим эту ситуацию, ничего страшного еще не произошло. А если бы Банк России начал с регулирования, мы бы сейчас могли зарегулировать все что угодно, и этот инструмент бы просто умер. Вот он стал расти снизу, а мы вместе с вами наблюдаем. Дальше уже соберемся вместе на площадке саморегулируемой организации и подумаем, что именно нужно отрегулировать. Нужно ли аттестовать тех, кто предлагает стратегии? Возможно. Должны ли профучастники поставить какие-то защитные механизмы, чтобы манипулирования на рынке не происходило? Возможно. То есть, мы с вами идем от практики.

То же самое по ЕТФ, по структурным продуктам. Если вам это нужно, то соберитесь, докажите друг другу, что вам нужно именно это. Далее, уже с готовой и согласованной позицией, приходите к регулятору и продайте это ему. У нас тоже существует внутренняя очередь по подготовке нормативных актов, их всего пять сотрудников пишут. Значит, делайте проект сами, регулятор дал вам соответствующие полномочия. Мы вам даже и поможем, если вы докажете, что это хороший инструмент, что он полезен для клиента и даст рынку возможность развиваться. Мне кажется, мы за этот год очень многое сделали вместе с профучастниками, вместе с саморегулируемой организацией. Мы выработали механиз-

мы взаимодействия, и сейчас каждый нашел свою нишу.

**Алексей Тимофеев.** Другими словами, происходила выработка механизмов взаимодействия — между индустрией, СРО и непосредственно Банком России. И в этом смысле год, на мой взгляд, был довольно успешным.

**Дмитрий Панченко.** Алексей, а можно еще про маленькую боль большого брокера?

На самом деле я хочу чуть-чуть передвинуть участников в сторону будущего, потому что сейчас обсуждение сконцентрировалось вокруг вечных проблем: регулирование и так далее. А вот боль заключается в том, что мы начали с прошлого года дистанционно открывать счета, у нас появилась СМЭВ, ЕСИА. В общем-то, это реальная революция, реальное будущее. Которое уже наступает — и которое мы все еще не осознаем. Сейчас наше общество делится на людей, готовых к диджитал-форматам и не готовых к таковым. На самом деле мы все пока еще не готовы. В то же время практика показала, что идет приток принципиально новых людей, приток очень интересных, перспективных клиентов...

**Алексей Тимофеев.** Неужели это боль? **Дмитрий Панченко.** Боль состоит в том, что с 1 ноября прекращается подтверждение ряда клиентских данных. Соответственно, рушится вся воронка продаж. Поскольку текущий digital ready клиент привык, чтобы у него было мало препятствий на пути решения бюрократической задачи. Но с 1 ноября эти препятствия возобновляются. Откуда-то должно идти какое-то письмо, хотя Минкомсвязи тоже говорит, что вопрос чисто технический.

Здесь хотелось бы еще раз обратиться к регулятору: пожалуйста, помогите нам не останавливать прогресс. Для внутренних исследований мы и нанимали посторонние большие исследовательские компании, и прогнозировали сами. Все прогнозы

показывают, что за ближайшие пять лет на рынок придет порядка 7,5 млн клиентов. Это не обязательно большие клиенты. Может быть, кто-то из них попытается за 50 тысяч рублей купить какую-то одну облигацию или акцию. Но совокупно цифра очень большая. Не надо препятствовать этим клиентам делать первые шаги на рынке. И не надо забывать о том, что рядом работает большое число глобальных игроков. Мы забываем про Google, Facebook, какие-то российские глобальные компании. А ведь у них есть огромный набор биг-даты, они, в отличие от всех здесь присутствующих, умеют сегментировать клиентов, строить предиктивные модели. В общем-то, они могут прийти и занять нашу маленькую площадочку. И нам надо самим начинать делать и использовать эту биг-дату, строить предиктивные модели, предлагать клиентам кастомизированные решения.

Предлагаю всем задуматься на эту тему. Потому что возникнут глобальные решения — и все российские клиенты утекут туда. А мы будем собираться раз в год и жаловаться на жизнь и низкие доходы. Хотелось бы, чтобы Россия тоже была инновационной площадкой, где возможны все новые технологии: дистанционное открытие счетов, хотя бы какое-то кастомизированное предложение и решение.

Мы уже сейчас начали кластеризовать свои 266 тысяч клиентов, и там фигурируют очень интересные данные. Есть клиенты, которые очень долго живут, есть клиенты, которые очень долго зарабатывают деньги. В общем-то, налицо разные интересные модели поведения, которые надо использовать, и тогда нас ждет очень интересное инвестиционное будущее.

Существуют миллионы потенциальных клиентов. Давайте не будем отдавать их криптовалюточникам, давайте не будем отдавать их глобальным корпорациям, а заберем их все-таки себе.



**Алексей Тимофеев.** Я по поводу письма, которое мы ждем от Центрального банка в адрес Минкомсвязи, надеялся на большее. По-прежнему надеюсь, что мы эту проблему решим.

**Дмитрий Панченко.** В Минкомсвязи ждут письмо от Скоробогатовой о предоставлении дополнительных данных из Единой системы идентификации и аутентификации. Не только имя и не только номер паспорта (что очевидно вытекает из нормативных актов), а и еще некоторые другие данные, что упрощает кастомизацию, что упрощает конверсию, — вот, собственно говоря, о чем идет речь. Если бы это удалось решить, то да, мы не теряли бы на каждом клике по 10% клиентов. Это уже не шутка, мы живем во времена, когда каждый клик стоит 10% потенциальных клиентов.

Чем меньше таких кликов, тем больше клиентов на фондовом рынке. Вот, собственно, цена вопроса.

**Анатолий Гавриленко.** Коллеги, вот мы уже десятый год собираемся на Уральской конференции НАУФОР — и не хватает понимания того, что все-таки за эти 10 лет изменилось реально. У меня всегда было предложение, чтобы любая конференция заканчивалась какими-то рекомендациями или констатацией, каким-то сухим остатком, чтобы на следующий год можно было посмотреть, что же поменялось. Что решили, что просили, что получили, о чем думали. Вот если мы запишем все, о чем здесь говорилось, и в будущем году посмотрим, что удалось сделать, это было бы интересно.

Давайте не забывать, что за последние восемь лет российский ВВП вырос всего лишь на 1,7%, и в этом году будет в лучшем случае 1,5%. В общем, времена не так чтобы очень уж ласковые и прекрасные, и надо об этом думать. На самом деле, ребята, каменный век кончается не потому, что кончились камни, а потому что пришли новые технологии. И в рамках вот этих новых технологий возникают огромные возможности,

различные риски и большой уровень неопределенности. Надо понять, что мы должны делать.

Первое. Я считаю, что мы не должны просто сидеть и ждать, когда любимый наш регулятор даст нам различные законы. На мой взгляд, наша пассивная позиция тормозит развитие рынка, я это назвал бы регулятивным патернализмом. Почему не сделать совместно с регулятором форсайт-25, например? Или форсайт-35, а может, 55, мне без разницы, но давайте вместе подумаем о том, что будет дальше.

Мы должны давать свои предложения, свою экспертизу того, что происходит сегодня на рынке. Надо объединиться и сказать: сегодня и завтра на финансовом рынке мы хотим первое, второе, третье, четвертое, вот такие технологии правильные, такие неправильные. Это должны говорить мы, потому что это мы — эксперты, а не кто-то другой.

Далее. Партнерские отношения — это решение многих проблем на сегодняшнем рынке. Например, биометрическая система распознавания личных данных — что, ее каждый для себя будет строить? Есть очень много проблем, которые нас объединяют. Надо совместно обсуждать, что нам нужно.

Далее. Есть понятие «цифровой суверенитет». Ребята, не надо бояться. Надо с уважением относиться к опасности, о которой говорит государство, потому что на самом деле программное обеспечение, особенно иностранное, чревато незадекларированными возможностями. Это надо понимать, с этим надо жить и понимать, как это можно обходить.

Далее, о репутации. У человека должно быть право защитить свою репутацию! Мне, например, постоянно приходят письма примерно такого содержания: «Анатолий Григорьевич, я проработал на рынке 25 лет, никогда ничего плохого не сделал, ничего не нарушил, но сейчас у меня отобрали лицензию...».

**Алексей Тимофеев.** Анатолий Григорьевич, я, может быть, воспользуюсь шансом для того, чтобы дать свой комментарий по этому поводу. На мой взгляд, мы совершили регулятивную ошибку в связи с принятием закона о деловой репутации: здесь налицо отсутствие причинно-следственной связи между нарушением и функцией, которую человек выполняет. Вообще говоря, процесс, параллельный процессу дисквалификации, предусмотрен Административным кодексом. Есть судебный порядок, предусмотренный КоАП, и это состязательная процедура. Это не шутки — дисквалифицировать человека, лишить его права на профессию, пусть и на время, это делается по общему правилу, в судебной процедуре, с привлечением в споре.

Мы создали, по существу, процедуру, параллельную административной. И если в судебном процессе выясняется причинно-следственная связь и вина конкретного человека, то здесь этого не выясняется. Что ж, это хороший повод, на мой взгляд, когда речь идет о таком количестве нарушителей, для того, чтобы вернуться и подумать еще раз, — того ли мы хотели на самом деле.

**Анатолий Гавриленко.** Леша, спасибо огромное, что ты переводишь это в юридическую плоскость. Этот процесс должен быть прозрачен, причем в первую очередь для тех менеджеров, которые в нем участвуют. Спасибо, у меня все.

**Алексей Тимофеев.** Спасибо, Анатолий Григорьевич. Еще одно выступление. Денис, прошу тебя.

**Денис Кучкин.** Добрый вечер. Я второй раз на этой конференции. Хорошо помню, в прошлом году Роман Лохов говорил о том, что фондовый рынок станет ракетой. А сегодня он говорил про бондизацию. Облигации — это именно тот продукт, который мы сделали в своей работе приоритетом. Почему мы это сделали? Наверное, потому что мы как брокеры должны понимать, на какой продукт будет возникать максимальный спрос. Мы

посчитали, что бонд — это как раз тот продукт, на который должен быть максимальный спрос (после банковского вклада). Потому что людям понятен механизм: определенная доходность к определенному сроку.

Какие еще преимущества у бондов? Там есть выбор. Можно выбрать продукты с разной купонной доходностью, от 7,5% годовых до 30% годовых. Но каждый брокер, продавая бумагу клиенту, должен отвечать за качество, за цену этого продукта. То есть вы не можете продать годовой бонд без рейтинга по ставке 8% годовых. Вот в этом, мне кажется, заключается ключевой момент, и индустрия должна на себя взять именно эту функцию. Это первое.

Второе. Когда мы продаем бонды физическим лицам, то должны называть вещи своими именами. Вот в стране был выпуск ОФЗН, который, по сути, бондом не является. Потому что прелесть финансового инструмента в том, что на протяжении его существования цена изменяется. А если у ОФЗН цена не меняется, то физические лица, купившие бонд под названием ОФЗН, по сути, купили вклад, и они никакого опыта на этом не получают.

И еще два слова по поводу реплики Димы: с 1 ноября в процедуре удаленной идентификации ничего не меняется; какой она была, такой и останется. Министерство связи при удаленной идентификации до 1 ноября некоторым брокерам (которые делали соответствующие запросы), возвращало не только ответ (по типу «да», «нет»), но и данные клиентов, которые позволяют упростить проход физического лица в диджитал-воронки. С 1 ноября таких данных министерство связи давать не будет, но...

**Дмитрий Панченко.** Я ровно об этом и говорил, да. Это наша боль.

**Денис Кучкин.** По нашему мнению, это как раз не минус, а плюс. Потому что мы, например, считаем, что если...

**Дмитрий Панченко.** Вы не открыли 60 тысяч клиентов таким образом, поэтому считаете, что это плюс.

**Денис Кучкин.** Плюс состоит в том, что когда физическое лицо просто нажимает два раза на кнопку, то это одна история, а когда физическое лицо самостоятельно в приложении заполняет данные паспорта, то это осознанное открытие счета, который потом будет использоваться. Вот, собственно, в этом мы видим большой плюс. Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Дорогие друзья, вы были участниками X конференции НАУФОР. Я хочу поблагодарить Радика Гайнулловича, руководителя Уральского филиала НАУФОР. Хочу также поблагодарить свою команду — за организацию работы, вас всех — за внимание, представителей Центрального банка — за участие. Спасибо большое. □