

Где инвестиции, там и клиенты

На XI ежегодной Уральской конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок 2016» прошла дискуссия «Регулирование индустрии коллективных инвестиций»

Участники панели говорили об основных тенденциях рынка коллективных инвестиций, реализованных в уходящем году; обсуждали изменения, связанные с 156-ФЗ, а также подходы к пропорциональному регулированию и риск-ориентированному надзору; горячая дискуссия завязалась вокруг вопроса о стоимости регулирования.

Участники: Алексей Антонюк (генеральный директор ЗАО «Газпромбанк — Управление активами»); Евгений Зайцев (генеральный директор ЗАО «Сбербанк Управление активами»); Владимир Кириллов (генеральный директор ТКБ Инвестмент Партнерс); Игорь Кобзарь (генеральный директор УК БКС); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»); Кирилл Пронин (директор департамента коллективных инвестиций и доверительного управления Банка России); Сергей Шумило (директор УК «Инвест-Урал»).

Модератор — Екатерина Ганцева, вице-президент НАУФОР.

Екатерина Ганцева. Коллеги, наша панель, как всегда, занимает прекрасное предобеденное время. Поэтому мы постараемся оперативно и качествен-

но, за короткое время обсудить достаточно большое количество вопросов, которые имеют место на рынке коллективных инвестиций и часть которых мы проговаривали в течение этого года. Я думаю, часть тем всплыла и сегодня на первых панелях, свое мнение на эту тему тоже приветствуется.

Изначально хотелось бы озвучить некоторые цифры и некоторые тенденции, которые НАУФОР как саморегулируемая организация видит на рынке коллективных инвестиций в этом году. Мы буквально недавно подвели итоги девяти месяцев. Для открытых фондов этот год в части привлечений удачен: привлечения бьют все рекорды. По относительным цифрам ИСЧА открытых фондов за девять месяцев увеличилось больше, чем на 100 млрд рублей — это почти 30% от тех активов, которые были под управлением в начале года. Во втором квартале был очень большой приток в фонды об-



лигаций, по итогам третьего квартала он чуть-чуть снизился, но при этом значительно вырос в относительных показателях приток в фонды смешанных инвестиций и в фонды акций. Рекорды года бьют не только облигационные фонды, но и фонды, в которых на первую роль выходят акции.

Также по итогам третьего квартала мы увидели оттоки в фондах фондов. Может быть, коллеги потом смогут озвучить свои идеи на эту тему. Общий объем в ПИФах облигаций — почти 69,5% по итогам девяти месяцев.

Что касается управляющих компаний как институтов, то с начала года идет тенденция к снижению количества

лицензий. На текущий момент аннулировано 24 лицензии с начала года, большинство из них — по заявлению управляющих компаний. Выдано шесть лицензий. Приток участников на рынок вырос по сравнению с предыдущими годами, что тоже хорошо. Несмотря на все инфраструктурные операционные изменения на рынке, этот бизнес продолжает быть интересен участникам.

Что касается непосредственно фондов, то на текущий момент сформировано 1240 фондов различных категорий. В этом году, помимо классических открытых, закрытых и интервальных, сформирован первый биржевой фонд. Думаю, мы о нем тоже сегодня поговорим.

Но хотелось бы поговорить о том, что происходит на рынке коллективных инвестиций не только в цифрах, но и в идеях, в бизнесе, в регулировании. В первую очередь, конечно, всем интересно движение регуляторное. Хотела бы попросить Кирилла Пронина рассказать о тенденциях и планах, о том, что реализовано. Спасибо.

Кирилл Пронин. Коллеги, добрый день. Мне запомнилось высказывание Сергея Лукьянова на предыдущей панели о том, что рынок паевых фондов практически мертв. Отчасти с ним можно согласиться: в том плане, что объем открытых фондов в абсолютном выражении, наверное, пока еще не очень



велик. Преобладающую долю в общей массе чистых активов ПИФов занимают закрытые паевые фонды, фонды для квалинвесторов. В этом плане открытым паевым инвестиционным фондам точно есть, куда расти.

С точки зрения масштаба, индустрия достаточно емкая по объему активов под управлением — это и активы паевых фондов и, что немаловажно, еще и отнесенные к индустрии активы, которые занимают в общем объеме свыше половины всех активов, которые находятся под управлением. В совокупности под управлением находится порядка 6,9 трлн рублей, из них около 3,7 трлн — активы негосударственных пенсионных фондов.

Как уже сказала Екатерина, наблюдается определенный рост рынка. Чистый приток активов в паевые фонды составил свыше 100 млрд рублей. При всем том количество компаний сокращается. Сокращение (как и в сегменте участников рынка ценных бумаг), с одной стороны, вызвано тем, что рынок покидают компании, которые не видят перспективы развития своего бизнеса. В этом году было 22 таких компании. Рынок стал более сложным, более конкурентным. Конкуренция — еще один фактор, который на сегодняшний день играет важную роль в вытеснении малых компаний.

Есть регуляторная нагрузка, но есть еще и конкуренция, которая тоже делает свое дело.

При всем при этом шесть компаний покинули рынок по причине применения надзорных мер со стороны регулятора. К сожалению, нам все еще приходится принимать такие меры в тех случаях, когда компания не готова или не способна исправлять какую-то критичную ситуацию в своем бизнесе. Но, если посмотреть на предыдущие годы, то, конечно же, сейчас количество отзывов лицензий компаний за нарушения, не совместимые с жизнью, радикально уменьшилось. Более того, еще раз хочу обратить внимание, что отзыв лицен-

зии — это действительно крайняя мера. Прежде, чем выйти на нее, регулятор много усилий тратит для того, чтобы вступить в диалог, получить обратную связь и дать возможность устранить проблемы в работе путем мягкого воздействия через выдачу предписаний, иногда через административные штрафы. Подобная политика будет сохраняться и в дальнейшем.

Хотел бы сказать несколько слов о том, как изменения в регулировании уже начали менять жизнь и правовой ландшафт в деятельности управляющих компаний.

Первое, с чего хотел бы начать — с изменений в регулировании деятельности пенсионных фондов. Почему она важна? В начале года был принят закон о фидуциарной ответственности негосударственных пенсионных фондов, об их обязанности совершать сделки реализации и приобретения активов исключительно на наилучших условиях. Что начало происходить далее? Вполне ожидаемо негосударственные пенсионные фонды начали вносить изменения в договоры доверительного управления с управляющими компаниями, включать в эти договоры аналогичные положения с намерением, чтобы управляющая компания точно так же добросовестно и разумно исполняла бы сделки на наилучших условиях. И, возможно, если недобросовестными действиями были причинены убытки, то чтобы управляющая компания возмещала пенсионному фонду соответствующие средства. В противном случае пенсионные фонды будут вынуждены размещать убытки своим клиентам из капитала. Если говорить про весь этот тренд на то, что управляющая компания должна также соблюдать фидуциарные обязанности и действовать добросовестно и разумно в интересах своих клиентов, то это очень важное направление. Регулятор смотрит, как управляющие компании исполняют свои фидуциарные обязанности не только в отношении негосударственных

пенсионных фондов, но и в отношении управления активами ПИФов.

К сожалению, мы в отдельных случаях наблюдаем иное. Например, управляющая компания на счетах в аффилированной кредитной организации достаточно длительное время хранит очень приличный объем средств паевого инвестиционного фонда по нулевой ставке. Совершенно очевидно, что эти средства могли быть размещены как минимум в ОФЗ, а может быть, в корпоративные облигации, могла быть получена более высокая доходность, однако это не делается. Соответственно, такое поведение не может признаваться добросовестным. Этот тренд регулятор, безусловно, будет мониторить и на крупнейших участниках, и в целом на всех участниках — видим ли мы добросовестное поведение при управлении активами.

Несколько слов об изменениях в регулировании со стороны Банка России. Вышло новое указание 4885-У, его в конце сентября зарегистрировал Минюст, оно расширяет инвестиционные возможности для паевых фондов, для квалифицированных инвесторов. В частности, допускается возможность формирования закрытых фондов и биржевых фондов иным имуществом, помимо денежных средств. В этих целях срок формирования паевого фонда увеличивается до шести месяцев. Помимо этого, вводится, на мой взгляд, очень важный момент: мы разрешаем управляющей компании совершать сделки в виде заключения займов, кредитов, тем самым расширяя возможности для инвестиционных фондов, для квалифицированных инвесторов, но при условии, что соответствующая возможность по совершению операции предусмотрена инвестдекларацией и правилами доверительного управления.

Про 156-й закон сегодня вы уже слышали в первой части; еще раз скажу, что очень важный проект, он идет достаточно долго и не просто. Мы очень надеемся, что до конца года продвинемся, и как

минимум, во втором чтении он будет принят. Речь идет о том, что должна быть упрощена процедура регистрации правил доверительного управления и процедуры прекращения фондов в части контроля за отчетами о прекращении фонда со стороны регулятора. Мы делегируем эти функции специализированным депозитариям, что добавит этим процессам скорости и гибкости.

Есть еще одно требование, которое, мы надеемся тоже ввести в закон. Мы хотим отказаться от типовых правил доверительного управления, предоставив Банку России полномочия по определению требований к правилам доверительного управления, что позволит более гибко реагировать на меняющуюся рыночную конъюнктуру.

Есть еще несколько позиций, которые мы сейчас обсуждаем с НАУФОР и рассчитываем, что они смогут найти отражение в 156-м законе, но я пока не буду их детально анонсировать, это тяжелая предстоящая работа.

Еще один очень важный момент, о нем сегодня тоже было сказано в первой части — это тема конфликта интересов. Насколько вы знаете, требования по управлению конфликтом интересов в 156-м законе отсутствуют. Ситуация требует улучшения. Отдельные сектора финансового рынка имеют подобные требования по управлению конфликтом интересов. Не всегда, возможно, они работают, но это точно не повод стоять на месте в части управления конфликтом интересов в отношении управляющих компаний. К сожалению, зачастую в основании недобросовестных практик лежит как раз реализуемый конфликт интересов. Наша с вами задача — научиться этим конфликтом интересов управлять, идентифицировать, раскрывать информацию перед клиентами о том, что этот конфликт есть по возможности до его реализации. И мы думаем над тем, что обязательно должно появиться требование по обязательному возмещению убытков клиенту в случае,





если они были причинены вследствие реализации конфликта интересов, а клиент был не уведомлен о наличии подобного конфликта.

С другой стороны, мы полагаем, что как только подобное требование появится в регулировании, это должно послужить определенным драйвером с точки зрения развития регулирования и отмены определенных ограничений, которые на сегодняшний день существуют в законе об инвестфондах в части совершения ряда сделок. Пока будем говорить именно про возможность послаблений для инвестиционных фондов, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Еще один вопрос, который нас тоже беспокоит, тренд буквально последних нескольких месяцев: мы чуть более внимательно посмотрели на индустрию открытых фондов, и в отдельных случаях увидели, что структура активов открытых паевых фондов не вполне соответствует целевому наименованию паевого фонда, на которое ориентируется потребитель. В данном случае можно говорить о том, что потребитель встречает финансовый инструмент по одежке, по наименованию. Но возможна ситуация, когда клиент покупает, к примеру, инвестиционный пай ПИФа, который называется, ну, условно, «Платина» или «Золото». А по факту в этом паевом фонде достаточно длительное время значительный объем активов (бывает, свыше 50%) инвестируется, например, в госбумаги. Наверно, с точки зрения надежности и безрисковости это неплохо само по себе, но это совершенно точно расходится с тем, что предписано в законе об инвестиционных фондах: там сказано, что название должно отражать суть деятельности и направление инвестирования для паевого фонда. Конечно, это влечет за собой обманутые ожидания со стороны потребителей. Поэтому мы планируем в ближайшее время завершить анализ всей индустрии открытых инвестиционных фондов на

предмет того, как выполняется вот это требование.

Мы посмотрели на имеющийся международный опыт. Очевидно, что такие проблемы есть не только у нас. И в разных юрисдикциях реализованы разные подходы к регулированию. Как правило, устанавливается определенный барьер, минимальная планка доли тех активов, на которые указывается в наименовании инвестиционного фонда. Так, например, в Соединенных Штатах в паевом фонде должно быть не меньше 80% активов, с которыми связано наименование фонда.

Мы эту тему начали обсуждать с коллегами из Национальной ассоциации участников фондового рынка. Знаем, что они работают над проектом внутреннего стандарта, который установил бы подобные требования для открытых ПИФов. Считаю, что это очень хороший подход, пример саморегулирования. Регулятор, безусловно, это начинание поддержит. Но, однако, мы пока думаем над тем, чтобы подобные требования, возможно, ввести в наше регулирование.

И хотел бы несколько слов еще сказать про пропорциональное регулирование и риск-ориентированный надзор. Мы на предыдущей сессии слышали о том, что опубликован доклад, этот доклад касается всех индустрий, не только участников рынка ценных бумаг, в том числе и участников рынка коллективных инвестиций. Подходы в разных индустриях с точки зрения пропорциональности несколько разнятся. В качестве критериев принимается как масштаб бизнеса, так и те риски, которые концентрируются в деятельности того или иного участника, объемы этих рисков.

В случае с коллективными инвестициями было принято решение о том, что пропорциональность зависит как раз от объема рисков. Почему не от объема бизнеса? Могу привести такой пример. Можно ли устанавливать одинаковые требования к открытому инвестиционному фонду с объемом активов 1 млрд рублей, у которого 10 тысяч пайщиков

и пай которого агенты могут продавать повсеместно, — и к закрытому паевому фонду, где 1-2 пайщика, в который упакован экзотичный бизнес, но его объем точно такой же? Наверное, вряд ли. Очевидно, что в первом случае риски возникают (в случае нарушения требований регулирования) у большого количества владельцев инвестиционных паев, во втором же случае — это риски 1-2 лиц, которые занимаются конкретным бизнесом и, по большому счету, принимают на себя предпринимательские риски. А в общем объеме стоимости чистых активов паевых фондов доля закрытых фондов порядка 75%, то есть очень большая. Соответственно, мы исходим из того, что пропорциональность зависит именно от объема рисков, которые концентрируются у управляющих компаний.

Требования и к раскрытию информации, и к управлению риском ликвидности, и к представлению отчетности — дифференцируются в зависимости от того, каким фондом вы управляете — закрытым фондом для квалифицированных инвесторов либо открытым паевым инвестиционным фондом. Очевидно, что в части открытых фондов это регулирование более жесткое.

То же самое касается и подходов при осуществлении надзора. Надзор регулятор также выстраивает пропорционально. В первую очередь мы, безусловно, обращаем внимание на паевые фонды для неквалифицированных инвесторов, на открытые паевые фонды. Соответственно, здесь наибольшая нагрузка (в плане ведения диалога с регулятором) будет ложиться на управляющие компании. Ну, и в случае, если мы видим, что срабатывают те или иные триггеры в рамках анализа отчетности, анализа движения данных из спецдепозитариев, анализа движения денежных средств по счетам. Если они срабатывают, то, конечно, мы на них реагируем и проводим какие-то мероприятия также

и в отношении закрытых ПИФов, там тоже, на самом деле, достаточно много надзорных вопросов. Но, еще раз говорю, что концентрируем свои усилия, в первую очередь, на тех фондах, которые связаны с неквалифицированными инвесторами, на открытых фондах. Коллеги, вот, наверное, пока все. Уверен, что будут вопросы. Я буду готов на них ответить. Большое спасибо. Екатерина Ганцева. Спасибо большое. Затронуто действительно большое количество вопросов. По части из них хочу подтвердить, что НАУФОР разработала проект нескольких стандартов — названия паевого инвестиционного фонда, еще трех стандартов, которые в начале следующей недели появятся на сайте НАУФОР для обсуждения рынком. Помимо стандартов названия, также там будут стандарты управления конфликтом интересов и информирования клиентов о рисках. И, может быть, выработав эти единые подходы чуть раньше, чем Банк России выработает нормативные акты, мы сохраним и себе, и Банку России время на что-то более великое. На темы, которые связаны с развитием бизнеса и с развитием индустрии в целом.

Теперь я предлагаю обсудить вопрос следующий. Сегодня действительно упоминались паевые инвестиционные фонды как индустрия, которая догоняет развитую брокерскую деятельность. Сегодня (и на конференциях НАУФОР, и вообще на публичных мероприятиях) часто говорится о том, что продажи паевых инвестиционных фондов, в первую очередь, открытых паевых инвестиционных фондов — это агентские продажи, это продукты, не предназначенные для онлайн-продаж, потому что там много-много различных ограничений, но при этом все равно индустрия показывает рост.

Я бы хотела обратиться к участникам, к Ирине Кривошеевой. Несмотря на весь скепсис, индустрия все равно растет, все равно потенциал есть. Вот за счет чего?

Ирина Кривошеева. Действительно, мы традиционно оптимистично смотрим на развитие рынка, потому что нам кажется, что очень много зависит от нас самих как участников рынка, как команды. И в этом контексте можно выделить три направления развития, по которым мы и действуем последние годы: это формирование новых каналов продаж (ну, собственно, то, что ты упомянула, Катя), это формирование новых продуктов и новых дополнительных сервисов, которые создавали бы дополнительные ценности для клиентов.

В плане каналов продаж, действительно, за последние два года произошел прорыв, за счет формирования онлайн-каналов продаж. В нашу компанию за последние месяцы через онлайн приходит уже до 63% новых клиентов. И это не только онлайн-ресурсы банка, но, конечно, и непосредственно сайты самих управляющих компаний, плюс дополнительные проекты, будь то сотрудничество с телекомпаниями, будь то с существующими маркетплейсами, те же «Банки.ру», и многие другие проекты. Этих новых проектов не было вообще никогда, мы никогда даже не замахивались на то, чтобы попытаться продвигать, например, паевые инвестиционные фонды через телекомы. А сейчас мы видим, что сильные агрегаторы, у которых есть достаточное количество клиентов, готовы предлагать инвестиционные услуги. Конечно, это связано с тем, что спрос на паевые инвестиционные фонды со стороны клиентов действительно увеличился. Да, на фоне снижения процентных ставок коммерческих банков. Но не только. Потому что у людей появляется опыт, и мы видим по нашей клиентской базе, что до 50% средств, которые к нам поступают — это докупают существующие клиенты. Если клиент купил и получил хороший опыт, то он действительно дальше будет докупаться. Бизнесу обеспечивается органичный рост, естественным образом расширяется клиентская база.

Второе направление — это новые продукты. Мне кажется, здесь стоит упомянуть, что благодаря регуляторным новациям, на российском рынке впервые за последние годы появились персональные фонды, то есть ЗПИФы. Яркое, мощное направление для состоятельных клиентов. Раньше мы не могли даже думать о том, что на российской земле можно будет заниматься структурированием активов. Это можно называть как угодно — трасты по-русски или как-то иначе, но, тем не менее, это действительно действенный и эффективный механизм, который сейчас уже позволяет нам конкурировать, в том числе и с западными игроками. И в последний год мы впервые видим, что наши состоятельные клиенты переводят какие-то портфели из других юрисдикций, из тех же швейцарских, на российскую землю в форме более понятных для них персональных фондов.

Еще одно направление, я верю в него — это биржевые фонды, которые зарождаются тоже на нашей земле. Конечно, можно допускать какие-то иностранные ЕТФ, но давайте создавать свое. В этом должна быть стоимость. Давайте создавать собственные индексы, давайте развивать свой рынок. Это вполне логичное направление для развития вообще всех управляющих компаний. Давайте не дискутировать о том, что лучше — активное или пассивное управление, а гармонично развивать оба эти достаточно важные для клиентов направления.

И третье — это, конечно, сервисы. Нам всем постоянно нужно это наращивать. И уровень аналитической поддержки, и онлайн-сервисы (в плане прозрачности любой суммы, которая удержана с клиента в плане комиссии), и мобильное приложение: клиент должен в онлайн видеть, что именно происходит с его деньгами. То есть, понятные формы отчетности, понятные формы аналитики. И, безусловно, новые формы продвижения, — используя, в том

числе соцмедиа, для донесения более четкой информации по поводу каждого действия, совершаемого портфельным управляющим. Мы должны объясняться перед клиентами все больше и больше о том, что же происходит, как мы создаем ту самую добавленную стоимость при управлении активами.

Ну, и в завершение. Много сделано, но еще очень многое предстоит. Индустрия сейчас, наверное, подходит к черте, когда дальше развитие будет невозможным без поправок в 115-й Федеральный закон, потому что появляются новые формы платежей. А это очень, очень сложное направление.

Относительно продуктов. Здесь многое было сказано о поправках в 156-й Федеральный закон. Но мы верим в еще одну важную поправку, которая, по моему, осталась в первом чтении — это возможность выплаты промежуточных доходов клиентам. Не зря все международные индустрии делают фонды и продвигают их именно как долгосрочные инвестиции, при этом платят дивиденды или купоны клиентам из фондов. Давайте до этого тоже дойдем, давайте перестанем вынуждать клиентов все время смотреть на краткосрочную перспективу, а дадим денежный поток, который позволит им комфортно существовать, исходя из их потребностей.

Ну, и с точки зрения сервисов — это задача непосредственно самих управляющих компаний. Надо формировать новые программы лояльности, более четко анализировать, чего хотят клиенты, а также работать над скоростью. А вот скорость никак не увеличить без регулирования. Сейчас уже не то время, когда можно осуществлять операцию по продаже пая на второй рабочий день. Все должно уже быть в онлайн, это означает возможность учета бумаг в НРД, какие-то другие действия. Это КРП по развитию индустрии паевых инвестиционных фондов. Эта цель должна быть во главе угла на ближайший 2019 год, как мне кажется. Спасибо, коллеги.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Алексей, вы хотели добавить?

Алексей Антонюк. В благостную картину добавлю ложку дегтя. Бум индустрии коллективных инвестиций приходился на последние несколько лет, которые проходили в парадигме снижения процентных ставок и роста облигационного рынка. Люди смотрели на прошлый перформанс, тренд [роста рынка облигаций] продолжался и так далее.

Сейчас ситуация кардинально поменялась. Облигационный рынок в этом году откровенно не оправдал ожиданий, и этому есть абсолютно объективные причины. И по факту мы увидим, что люди, которые приходили [на рынок облигаций] в этом году и попали на понижательное движение, так или иначе через какое-то время будут смотреть на результаты, сравнивать их с теми депозитными ставками, которые существуют на рынке, и, понятное дело, будут немножко разочарованы.

Поэтому я лично испытываю некий скепсис относительно радужных перспектив роста объемов коллективных инвестиций в следующем году (имею в виду сейчас только розничный ритейл). Хорошо, если индустрия останется примерно в тех же объемах, но в худшем случае в следующем году может быть и нетто-отток.

Хотел еще пару слов сказать по поводу необходимости контроля соответствия мандата инвестиционного фонда его реальному наполнению. Мы как представители индустрии двумя руками «за». Когда фонд называется, условно, «Рублевые облигации», а в нем 15-20% валютных еврооблигаций, это, конечно, удивляет.

Но, с другой стороны, был приведен пример, где фигурировали золото и ОФЗ 20%, — тут я призываю действовать очень аккуратно. Если мы посмотрим на индустрию аналогичных иностранных фондов, то там зачастую аллокация на базовый актив идет через производные инструменты, а свободный кэш и обе-

спечение инвестируются, в случае США, в трежерис. В России это логично делать, соответственно, в гособлигации. То есть здесь надо очень аккуратно поступать, чтобы в погоне за благой целью не помешать жить добросовестным участникам рынка. Спасибо.

Кирилл Пронин. Призываю вас к диалогу на площадке НАУФОР, тем более что ваши коллеги уже начали работу над этим внутренним стандартом. Мне кажется, это будет правильная история, когда регулятор разработает эти критерии вместе с рынком.

Екатерина Ганцева. Я бы хотела попросить Евгения рассказать про новый инструмент — биржевой фонд. Вот раньше была только теория, теперь пошла практика. Какие вы видите тренды, какие тенденции, что помогает, чего не хватает, есть ли за этим инструментом будущее? Спасибо.

Евгений Зайцев. Спасибо за возможность сказать несколько слов об этом новом инструменте. С 17 сентября этого года на российском рынке коллективных бумаг, появился принципиально новый инструмент — биржевой фонд на индекс акций Московской биржи.

Полное название — биржевой паевый инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Сбербанк — Индекс МосБиржи полной доходности «брутто».

Наверное, это наш лучший инструмент, который может на сегодняшний день объединить нашу аудиторию (представителей рынка коллективных инвестиций, управляющих компаний и брокеров), поскольку схема, по которой функционирует этот фонд, — это принципиально новая история в коллективных инвестициях. Во взаимоотношениях, прежде всего, управляющей компании, брокера и рынка. Мы также позиционируем этот продукт, прежде всего, как продукт для простых инвестиций в розничном сегменте. Стратегическое развитие линейки

биржевых паевых инвестиционных фондов — это осознанный выбор и это направление, в котором мы собираемся развиваться в ближайшей перспективе достаточно интенсивно.

В чем, собственно говоря, принципиальная идея этого инструмента для розничного клиента? Прежде всего, это понятность, ясность и четкость финансового результата. Инвестору уже не нужно апеллировать к возможностям или ошибкам управляющего, поскольку речь идет о максимальной репликации индекса (соответственно, наш таргет — минимальная ошибка следования). Здесь, как нам кажется, возникает почва для диалога с инвестором, инвестирующим в наш продукт, будь это квалифицированный или неквалифицированный инвестор. Поскольку мы можем на базе биржевых паевых инвестиционных фондов создавать, в том числе, и так называемый коробочный продукт, переходя от продажи инвестору конкретного биржевого паевого инвестиционного фонда уже к портфельному предложению из энного количества таких фондов.

Мы перешли сейчас к практике использования этого инструмента в текущих инвестициях. И здесь, конечно, есть определенные пожелания в плане развития самого инструмента, которые мы уже выносили, в том числе через площадку НАУФОР, и к которым хотелось бы вернуться.

Сегодня для биржевых паевых инвестиционных фондов установлены требования к подушке ликвидности в размере 5%. Нам кажется, что этот инструмент является неким исключением из общих правил, поскольку все вопросы, связанные с ликвидностью, здесь решаются между управляющей компанией и маркетмейкером.

Часть вопросов связана с возможностью 100%-й репликации индекса. Сегодня на рынке есть индексные открытые паевые инвестиционные фонды. Внутри них обычно лежат ЕТФ, которые выпущены провайдерами на





других рынках. Нам бы очень хотелось поменять эту ситуацию, здесь нужно дополнительное обсуждение в части синтетических способов репликации этих индексов, за счет свопов. Сегодня есть еще одно ограничение, которое мешает нам это сделать, — ограничение в 20% по уровню деривативов. Еще раз подчеркну, мы сейчас говорим о том, что хотелось бы снизить ошибку следования, которая является основным критерием для такого продукта.

Есть еще целый перечень пожеланий, который мы обязательно переправим в Центральный банк и действительно хотели бы еще раз на эту тему поdiscутировать. Тем более что эти инициативы, к сожалению, не нашли отражения в поправках к 156-ФЗ.

Продолжая тему основных направлений работы с розничным сегментом, управляющая компания «Сбербанк Управление Активами» радикально пересмотрела свой подход в части закрытых паевых инвестиционных фондов. Дополнительная компетенция, которую мы сформировали на своей стороне (которая поддерживает процесс выбора объектов инвестирования, процесс оценки этих объектов, процесс дальнейшего сопровождения и, самое главное, процесс выхода из этих инвестиций), позволяет рассчитывать на то, что закрытые паевые инвестиционные фонды, при сочетании наших стремлений и дополнительных регуляторных проработок текущего законодательства, вполне могут стать доступным инструментом, в том числе для инвестирования в розничном сегменте.

Востребованность рынка коллективных инвестиций — жизненная необходимость. Ментальность российского инвестора поменялась сравнительно с подходом, который был в 2007-2008 годах. Сегодня мы имеем дело уже с реальным процессом формирования накоплений и сбережений. И рынок коллективных инвестиций доказал на сегодняшний день свою полную состоя-

тельность в качестве инструмента для их формирования. Спасибо.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое. Игорь, что для вас является ключевыми направлениями развития, на что основную ставку делаете, что мешает, что помогает?

Игорь Кобзарь. Хотел бы сказать в первую очередь о законодательных изменениях. Вот закон об инвестсоветниках — важная для индустрии новация. С одной стороны, это, конечно, большой шаг вперед, это приведет к так называемой «уберизации» финансовой отрасли. Что имею в виду? По аналогии с сервисами такси, появится много независимых консультантов, которые смогут быстрее и качественнее делать ту работу, которую сейчас в основном делают агентские сети банка.

Раньше, как вы помните, было несколько десятков таксомоторных компаний, и такси приходилось ждать, условно говоря, 20 минут, да? Сейчас здесь работают тысячи операторов-физлиц, и если ожидать такси приходится больше 10 минут, то это уже считается долго. Это же будет и здесь. Мы, таким образом, имплементируем так называемую best practice. Это, конечно, большой шаг вперед. Это, кстати, приведет к тому, что банки вынуждены будут конкурировать с консультантами, улучшать свои сервисы.

С другой стороны, конечно, сейчас нет полной ясности в связи с этими новациями. Например, продажа ПИФа в том виде, в котором она происходит сейчас, попадает под определение инвестконсультирования. Мы знаем, что сейчас индустрия ПИФов переживает ренессанс. В прошлом году был рекордный приток, на рынок пришло 60 млрд рублей. В этом году — уже гораздо больше. И что важно, качество притока совершенно другое. Допустим, в 2006 году, когда был предыдущий пик (25 млрд рублей), эти деньги пришли в фонды акций, а сейчас это фонды облигаций (и портфельные инвестиции тоже идут

в облигации). У людей гораздо меньше риска разочароваться, и мы видим, что реально индустрия растет. Конечно, важно, чтобы рост сохранялся, чтобы со стороны ЦБ была поддержка, в том числе и на уровне законодательства.

Второй момент — цифровые технологии. Про это уже много здесь говорилось. Я вначале хотел бы немножко поговорить о том, что происходит на Западе. За 2017 год вообще вся индустрия управления активами в мире выросла на рекордные 12% (с 72 трлн долларов до 79 трлн). Последний раз такой рост был в 2009 году, и вот новый рост случился в прошлом году.

Основным драйвером этого роста были, конечно, доходности на рынке. Рынки акций растут, клиенты деньги несут — все хорошо. Но западные управляющие компании начинают думать о том, что дальше. Рынки находятся в поздней фазе цикла, такого роста, как мы видели, скорее всего, уже не будет. Западные управляющие компании сталкиваются примерно с теми же проблемами, что и мы: у них снижается маржинальность, а растет доля пассивных инвестиций, а рост может не повториться.

Поэтому западные компании, во-первых, переходят на цифровые технологии, во-вторых, делают новые продукты (я об этом немножко поговорю) и, в-третьих, снижают косты. Роман Горюнов здесь говорил, что сейчас, если у российского банка нет слова «инвестиции» («Тинькофф Инвестиции», «Альфа Инвестиции», «Сбербанк инвестиции»), то это уже не самый современный банк. И, как сказала Ирина, это только начало пути.

Сейчас предлагать инвестиции начинают уже мобильные операторы — Yandex, Qiwi. Продажи инвестпродуктов идут в другие каналы, помимо банковских. Я не удивлюсь, если через пять лет появится компания «Пятерочка Инвестиции» или «Магнит Инвестиции», хотя звучит страшно, прежде всего, для регулятора, наверное, да?

Инвестиции там, где есть клиенты. Это важная история. И, конечно, российские управляющие компании должны этому следовать.

Управляющие компании, конечно, должны внедрять лучшие международные практики, в том числе, какие-то новации. Например, сейчас есть очень модная среди западных управляющих компаний тема: так называемый смарт-бета фонд, фонд ETF со смарт-бета. Раньше компании запускали обычные ETF на индексы, это приводило к эрозии маржи. Сейчас вводится так называемый смарт-бета фонд. Это тот же индексный фонд, но сделанный по другим правилам. Сейчас есть много очень фондов с низкой волатильностью, фондов с дивидендными историями. Управляющая компания, которая делает такой индекс, может брать больше комиссии, чем в традиционном биржевом фонде, — допустим, на индекс S&P.

Мне кажется, за этим тоже есть будущее.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое. Хотела поблагодарить Московскую биржу, которая принимала очень активное участие в запуске первого биржевого фонда.

А что касается вопросов дальнейшего развития, то тут, конечно, нужно продумать (на нынешнем этапе) то, как классическая агентская схема, которая существует уже годами и десятилетиями, впишется в инвестиционное консультирование. Потому что если мы говорим о деятельности непосредственно управляющей компании, о предложении ее продуктов собственным клиентам, то тут не возникает вопросов. Эта деятельность — инвестиционное консультирование. Когда ты предлагаешь клиенту некий коробочный продукт, коим является тот же открытый фонд, то ты действуешь в рамках лицензии. А когда заходит речь об агентах, то, наверное, это один из тех вопросов, который стоит дополнительно прояснить.

Ирина Кривошеева. В этом плане очень большая просьба к НАУФОР как саморегулируемой организации. Катя, давайте мы все это пропишем, чтобы потом не огрести, извините.

Екатерина Ганцева. Постараемся. Мы сегодня затрагивали еще одну очень важную тему — пропорциональность регулирования и регуляторная нагрузка. Даже, наверное, это две темы.

Мы в начале пути, мы пытаемся выработать критерии, найти подходы. И тут я хотела бы сначала поговорить о том, что происходит сейчас. Попросить Владимира сказать несколько слов.

Этот год для управляющих компаний стал годом операционных изменений: введение XBRL, единый план счетов, введение требований к деловой репутации... Огромное количество новых нормативных документов в этом году, в конце прошлого года достаточно большое количество вступило в силу, и мы перестраиваем бизнес, взаимодействие с Банком России. Хотелось бы узнать, какие имеются успехи и какие проблемы, Владимир.

Владимир Кириллов. Спасибо, Катя. Здравствуйте, уважаемые дамы и господа! В прошлом году, когда пошел переход на новые форматы отчетности и активно внедрялся XBRL, мы провели встречу в Банке России, вместе с НАУФОР пытались объяснить, как работает бизнес управляющих компаний, просили учесть эти особенности. Мы говорили о том, что существующие отчетные формы содержат в себе дублирующую информацию. Говорили о том, что пора бы уже перейти к разработке единых идентификаторов для ценных бумаг, ведь они все разные.

Каждый раз в отчетных формах мы занимаемся описанием одних и тех же ценных бумаг огромное количество раз. Мы бесконечное количество раз вставляем в отчетность значение СЧА. Мы занимаемся расчетами в самих формах, определяем там доли ценных бумаг и т.д. Это неправильно организовано, эту



часть работы надо делать на стороне регулятора. Это первое.

А второе и самое главное: если вводятся какие-то изменения, то надо учитывать, что участники рынка должны эти изменения у себя адаптировать, особенно в части IT.

Нам сказали: все эти проблемы будут решены посредством введения XBRL. Мы с этим, собственно, ушли. И вот наступил 2018 год. И все узнали, что XBRL — это боль. Вот Ира уже засмеялась, да, это почти слова из песни Монеточки, которая, кстати говоря, родилась в Екатеринбурге.

Вот если бы Монеточка работала в нашей индустрии, то, засиживаясь допоздна в бэк-офисе, пытаясь сдать отчетность в XBRL, разбираясь в таксономии, в очередной раз опаздывая на встречу, пропуская спектакль или сеанс в кино, она могла бы спеть что-то типа: «Дорогой, прости, тут сплошной XBRL, мне с ним жить без любви — это пейн, это пейн».

С высоких трибун несколько недель назад уже прозвучало, что XBRL на российском рынке внедрен. А теперь давайте посмотрим на реалии. Что изменилось? Мы как сдавали формы отчетности, так и продолжаем, но с многократно усложнившейся структурой и форматом сдачи этой отчетности.

Казалось бы, ЦБ пошел навстречу участникам рынка, понимая, что существуют разные подходы: кто-то разрабатывает собственное ПО, кто-то пошел к вендорам, кто-то не пошел никуда и сдает отчетность через анкету редактора XBRL. Но то, что в результате появилось на рынке, не работает. Разумеется, участники рынка начинают звонить в техподдержку, пытаясь понять, а что же случилось. Тут допущена еще одна ошибка, потому что техподдержка тоже не работает. В ЦБ есть какое-то количество методистов, но они не справляются с тем объемом вопросов, которые на них валятся. Кураторы же управляющих компаний и других участников рынка

про это ничего не знают. Все делается с колес и на колене.

Регулятора просили делать как можно меньшее количество изменений. В результате в 2018 году — задумайтесь, за 39 недель — участники рынка получили 22 улучшения программного обеспечения и 4 таксономии. Вот представьте себе, что Apple или Samsung 22 раза обновил ПО вашего мобильного телефона. Что мы бы сказали по поводу такого сервиса? Но в данном случае мы исполняем требования регулятора и дружно обновляемся.

Объясняю на простых примерах. Вот здесь в зале сидят менеджеры. Представьте себе, что вы готовите презентацию для совета директоров. И в день сдачи отчета правлению или совету директоров вам присылают новый формат этой отчетности. Можно с таким подходом жить и работать?

Екатерина Ганцева. Владимир, а можно вопрос? Я думаю, что очень многие из сидящих здесь сталкиваются ежедневно с этими же проблемами, и очень много этой информации Банк России доносится. Есть ли выход, на ваш взгляд? Работа с Банком России идет, предписания получают. Прецедентов наказаний рублем я не знаю. Но есть ли решение, на ваш взгляд, этого вопроса?

Владимир Кириллов. Я просто не сделал бы презентацию, если бы не предлагалось решение, сейчас мы перейдем к этому. Сегодня регулирование съедает гигантский ресурс. И вопрос-то зачистую не в том, что не нужно переходить на новую отчетность, но нужно менять сам подход. Мы не внедрили XBRL в том виде, в котором он задумывался. Сегодня профучастники не могут разрабатывать собственное ПО, потому что таксономия модифицирована, коды нам Центральный банк не отдает, они закрыты.

Я сейчас остановлюсь на цене вопроса. Сегодня новую отчетность сдают приблизительно 700 участников рынка. Бюджет внедрения и поддержки для одного участника профучастника состав-

ляет, думаю, порядка 5 млн рублей в год. В целом для рынка получается 3,5 млрд рублей! Плюс еще то, что Центробанк потратил со своей стороны. Не спрашиваю даже, сколько. В результате за такие деньги мы не получили ничего в плане удобства работы для Центрального банка, для участников рынка.

На самом деле нужно было запускать все через НАУФОР, через саморегулируемую организацию. И нужно было потратить чуть больше времени, но сделать нормально. В том числе, в рамках той же СПО собрать деньги с участников, провести тестирование — с тем, чтобы это заработало. Вот что нужно было.

Предложение для Банка России, что делать. Во-первых, надо перестать улучшать таксономию и анкету. Сегодня на сайте регулятора вывешена новая таксономия на 2019 год. Я на сто процентов уверен, что она поменяется еще три раза, и последняя версия будет вывешена к 1 января. Давайте такого не допускать, это нереально. Надо поставить запрет на любые изменения в анкете и таксономии, менять их не чаще, чем раз в три месяца. Обращаюсь к Кириллу, поскольку он наш куратор на этом рынке: пожалуйста, донесите нашу озабоченность. Мы готовы встречаться, рассказывать, показывать. Если регулятор хочет что-то внедрить, то дайте участникам рынка время адаптировать изменения.

Далее. Надо продлить мораторий на предписания до нормализации ситуации.

Дальше. Надо, наконец перейти на сбор данных, а не форм, и отказываться от форм по мере автоматизации каждой формы. Взяли форму, разбили ее на сырые данные, научились это делать, отправили в Банк России. Следующим шагом — отменили эту форму в отчетности. И дальше по такому же алгоритму отработываем следующую форму, следующую, следующую. Это все можно сделать.

Екатерина Ганцева. Теперь начнем потихоньку двигаться в защиту Банка России...

Кирилл Пронин. Ну вот, наконец-то. А то я уже стал думать, что критики не будет вообще, заскучал. Ну, во-первых, Владимир, спасибо за такое обстоятельное выступление. Я по аплодисментам понял, что наболело у всех. С одной стороны, мне было легко слушать, потому что тема сбора отчетности не совсем, наверное, моя епархия. С другой стороны, я не меньше, чем вы, переживаю за нагрузку на участников рынка. Безусловно, эта обратная связь ценна и полезна, хотелось бы только ее получать, может быть, чуть раньше. То есть не на подобном мероприятии, когда очень сложно сориентироваться в технических деталях и аспектах, а чуть раньше, возможно, обобщив предложения еще иных участников рынка. Можно их передать в НАУФОР, а можно напрямую в Банк России, мы-то к диалогу точно готовы.

Вы, наверное, правы, продукты пока далеки от совершенства, и, по моим ощущениям, то количество апдейтов и изменений, которое мы видим, в том числе связано со стремлением доработать какие-то баги, ошибки в уже существующих продуктах. И, по-видимому, с этим еще какое-то время мы будем жить.

То, что вы сказали относительно целесообразности введения ЕПС, XBRL, сроков и т.д. Коллеги, наверное, есть смысл вспомнить о том, что вся эта работа проходила, в том числе, в рамках рабочих групп и была возможность вовлекаться в этот процесс, влиять на него. Возможность принимать участие в этом процессе и сейчас остается. Лариса Константиновна в своей части выступления озвучила информацию о том, что они создали рабочую группу по упрощению отчетности.

Владимир, у меня большая просьба поделиться вашей презентацией, мы ее посмотрим с коллегами из департамента обработки отчетности и приступим к диалогу, вероятно, с участием как минимум НАУФОР. И еще раз, коллеги,



просьба ко всем — не стесняться, давать обратную связь. Обратная связь от рынка очень важна для Банка России.

Важный показатель эффективности работы и рынка, и регулятора — это затраты на внедрение изменений в регулирование. Но здесь важна обратная связь, она должна быть своевременной, и не только, еще раз говорю, в рамках больших мероприятий, хотя это, наверное, очень удобно и можно получить реакцию большого количества участников сразу. Важно ее давать порционно и в моменте. А в целом — да, есть проблемы. Спасибо.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Алексей хотел добавить.

Алексей Антонюк. Понятно, что реакция участников рынка важна и т.д. Но, по идее, в Банке России тоже должны видеть статистику отчетности и успешности ее сдачи.

Екатерина Ганцева. Этот рубикон пройден. Все настраивается в рабочем режиме, так будет происходить еще достаточно длительное время. На текущий момент главное настраивать все это таким образом, чтобы, помимо расходов на IT-доработки, не пошли расходы на административные штрафы, простите, конечно.

Но диалог по формам отчетности и по показателям, которые необходимы Банку России, ведется. В том числе, этот диалог ведет НАУФОР. Тут я бы очень хотела спросить Сергея Шумило как представителя регионального бизнеса: как вы относитесь к вопросу пропорциональности регулирования? Потому что тут сидят представители достаточно крупных участников, и, скажем честно, вероятность того, что они будут подчиняться минимальным требованиям, невелика. Но насколько пропорциональность важна для регионов?

Сергей Шумило. Пропорциональное регулирование для нас не пустой звук, это очень серьезная тема. Когда регулятор принял на себя роль мегарегулятора, мы все надеялись, что банковское регу-

лирование не будет просто перенесено на управляющие компании, а будет каким-то образом откорректировано. К счастью, так и случилось, через НАУФОР идет соответствующий процесс с нашим участием, предложения, которые мы даем, принимаются и обсуждаются. Думаю, что тот проект нормативного акта, который висит сейчас на сайте Банка России, в большей части основан вот на этих предложениях НАУФОР.

Хотел бы сделать акценты на очень важных, на мой взгляд, моментах, касающихся избыточности регулирования в отношении малых компаний. Хотелось бы проанализировать возможность отмены 115-ФЗ в отношении управляющей компании, в том смысле, что эту функцию за нас выполняют банки, поскольку все расчеты идут безналично, и идентифицировать в рамках этого закона клиента нецелесообразно. Это дополнительная достаточно серьезная нагрузка на компанию.

Вот Владимир говорил по поводу форм отчетности XBRL. Да, наверное, можно было сделать по-другому. Тем не менее, административных наказаний нет пока. Индустрия об этом договаривалась на всех публичных мероприятиях с Банком России, поскольку все понимают, что процесс перехода очень сложный.

Но все-таки, при масштабе бизнеса, например, нашей компании, те издержки и дополнительные затраты, которые мы на себя взяли в прошлом и в этом году, оказали существенное влияние на нашу прибыль, на маржинальность компании. Я уж не говорю про объективные факторы рынка.

Но я здесь не плачусь, технологичность инфраструктуры в любом случае должна быть усовершенствована. Какой ценой, это вопрос. Но, тем не менее, конкуренция на рынке должна присутствовать, это основной фактор, который позволит рынку развиваться.

О том, придет ли розничный клиент. Ставки по депозитам упали, начался некий переток, и цифры это показы-

вают. Но сейчас пошел обратный процесс, и надо придумывать что-то новое. Придумывать интересные способы продажи паев, в том числе, поскольку паи как инструмент рынка коллективных инвестиций — это недооцененный абсолютно инструмент и с точки зрения регулятора, и с точки зрения государства.

Также хотелось бы увидеть движение в направлении гарантированности вложений в паевые инвестиционные фонды. Поскольку за паевыми фондами с начала 90-х годов тянется негативный шлейф, его надо как-то нивелировать.

Ну, и как на источник роста я бы, наверное, рассчитывал на индивидуальный пенсионный капитал. Рынку предлагается, чтобы в этом участвовали не только пенсионные фонды, но и управляющие компании. Это прозвучало в письме НАУФОР в Банк России. Полностью это поддерживаю, потому что конкуренция в данном случае поможет всем участникам рынка. Управляющие компании, мне кажется, здесь могут составить конкуренцию пенсионным фондам. Спасибо.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое. Коллеги, спасибо большое за участие в панели. Я надеюсь, она получилась интересной. □