

# Советники: хорошие и разные

**«Вестник НАУФОР» ПУБЛИКУЕТ МАТЕРИАЛЫ ПЕРВОЙ КОНФЕРЕНЦИИ НАУФОР «ФИНАНСОВОЕ КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ: СОЗДАНИЕ НОВОЙ ИНДУСТРИИ»**

На панели «Регулирование деятельности финансовых консультантов» обсуждались основные понятия и цели нового регулирования, фидуциарность отношений с клиентом, виды деятельности, подпадающие под регулирование, устранение регуляторного арбитража в различных сегментах финансового рынка, роль СРО в регулировании новой индустрии.

Фотографии Павел Перов

Участники: Анатолий Аксаков (председатель комитета Государственной Думы по финансовому рынку); Андрей Алетдинов (управляющий ООО «БКС»); Андрей Звездочкин (генеральный директор ООО «АТОН»); Михаил Знаменский (руководитель подразделения инвестиционных продуктов и финансового консультирования АО «СитиБанк»); Лариса Селютина (директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Евгений Смушкович (глава региона Россия, Центральная и Восточная Европа компании «Bank Julius Baer & Co Ltd»); Андрей Шеметов (руководитель департамента глобальных рынков, управляющий директор компании «Sberbank CIB»).

Модератор — Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

**Алексей Тимофеев.** Дорогие друзья, уважаемые коллеги, разрешите приветствовать вас от имени Национальной ассоциации участников фондового рынка на конференции, посвященной теме инвестиционных советников.

По мере того, как приближается момент вступления в силу поправок в закон «О рынке ценных бумаг», регулирующего деятельность инвестиционных советников, по мере того, как компании начинают приводить свою деятельность в соответствие с этим законом, а те, кто только намерен выйти на рынок с этой услугой, готовятся, все более важным становится обсуждение вопросов, которые этот закон ставит перед индустрией.

Его задача — защита интересов инвесторов и привлечение розничного инвестора. Эта задача является первостепенной и для НАУФОР. Он призван



преодолеть арбитраж в регулировании и повысить качество инвестиционных решений. Предложение различных финансовых продуктов становится чем дальше, тем более сложным, более непонятным для розничного инвестора. Повышение качества инвестиционных решений в этом смысле является естественной задачей законодателей и регулятора. На мой взгляд, этот закон делает больше, чем прочие усилия по развитию финансовой грамотности населения. И потому является одним из ключевых для решения задачи развития фондового рынка.

Однако, определенная абстрактность закона вызывает различные вопросы. Об этом — как преодолеть неясности

закона, каким образом это должно быть сделано, готова ли индустрия к применению его требований, что думают новые игроки рынка — мы побеседуем с нашими сегодняшними спикерами.

Анатолий Геннадьевич, прошу вас. **Анатолий Аксаков.** Доброе утро! Не буду рассказывать про закон: очевидно, все, кто здесь присутствуют, с ним знакомы. Мы преследовали цель создать новую индустрию на финансовом рынке, и, учитывая, сколько здесь присутствует людей, я понимаю, что закон действительно создал для этого неплохой старт. Но, как сказал Алексей Тимофеев, этот закон вызвал также большие дискуссии у профессиональных участни-

ков рынка, в том числе крупнейших участников. Ключевая проблема — как разделить продажи и финансовое консультирование.

Центральный банк настаивает на том, что все можно урегулировать с помощью стандартов, и что стандарты проще написать (хотя это тоже сложный документ). Знаю, что НАУФОР уже подготовила проект документа. Мы договорились, что в законе прямо пропишем норму, которая говорит о том, что взаимоотношения между консультантами и клиентами будут урегулированы стандартами. Мы сейчас [эти пункты] уже сформулировали вместе с рынком, досогласуем в ближайшее время



с Центральным банком и рассчитываю, что в ближайшее время они вступят в действие. При этом закон не приостанавливает свое действие, стандарт должен быть параллельно разработан саморегулируемой организацией, и все, кто желает на этом рынке работать, должны войти в саморегулируемую организацию. Стандарт должен быть акцептован Центральным банком, а дальше весь рынок будет работать по этому закону и этому стандарту.

Надеюсь, что те, кто беспокоился о ситуации, могут немного облегченно вздохнуть. Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Мы начали обсуждение с хорошей новости. Анатолий Геннадьевич, речь идет о полугодовом, по-моему, сроке [вступления в силу]? **Анатолий Аксаков.** Да.

**Алексей Тимофеев.** И на стандарт возлагается задача по определению понятия «индивидуальная инвестиционная рекомендация», ключевого для определения понятия «инвестиционное консультирование». Это очень похоже на точку зрения, которую мы обсуждали с Центральным банком: что основные неясности закона должны быть урегулированы на уровне стандартов. Вот в этом идея — дать рынку в течение полугодика создать саморегулируемую организацию, принять соответствующий стандарт и урегулировать на уровне этого стандарта все неясности, которые в настоящее время беспокоят индустрию.

Позвольте, я предложу вступить в диалог моим коллегам с рынка. Может быть, Андрей, ты будешь следующим? Фантастическая работа, которую делают Сбербанк, ВТБ, может дополнить усилия, которые до настоящего времени предпринимали компании меньшего размера. Надежду на привлечение миллионов инвесторов, в том числе благодаря усилиям инвестиционных консультантов, мы возлагаем на крупные банки. **Андрей Шеметов.** Спасибо большое. Хотел начать с самого главного — такой закон нужен. В принципе нужны единые

стандарты индустрии, которые позволили бы предлагать продукты, чтобы клиент был информирован, понимал риски. Это очень важно. И спасибо большое регулятору и вам, Анатолий, что смогли внести эти изменения в течение полугодика, потому что реально нужно очень много усилий для того, чтобы перестроить индустрию, а это невозможно сделать в один день.

Что касается будущего, здесь на нас лежит очень большая ответственность, потому что в эпоху, когда доходность по депозиту не слишком отрывается от значений 1–2–3%, люди ищут дополнительную доходность, дополнительную возможность заработать.

На российском рынке присутствует много сложных инструментов: есть инструменты с защитой капитала, без защиты капитала. И, конечно, если сейчас инвестиционная индустрия не сможет завоевать доверие клиентов, то она никогда не станет большой. Сейчас — уникальный момент. Количество клиентов, которые пришли в Сбербанк на брокерское обслуживание, увеличилось в два раза — это много. Мы видим большой спрос на мобильные сервисы, люди уходят в «цифру», десятки тысяч клиентов работают через мобильные приложения «Сбербанк Инвестор», — уже, наверное, 10–15% рынка. И важно профилировать такого клиента тоже, важно предупреждать его о рисках, все это очень нужно и своевременно.

Но это только начало, массовый ритейл еще ждет впереди, и участникам рынка нужно быть очень аккуратными, чтобы не допускать мисселинга, чтобы клиент получал то, что хочет получать.

Если говорить о финансовых консультантах, то Сбербанк планирует создать для них платформу, что-то наподобие финансовой экосистемы. Любой финансовый консультант (либо небольшая брокерская компания), который будет соответствовать требованиям закона, сможет держаться на этой платформе остатки [денежных средств] и предо-

ставлять их своим клиентам для операций.

**Алексей Тимофеев.** Каждого из выступающих я бы просил прокомментировать: чего вы ожидаете от закона и что в нем беспокоит. Чего вы ждете от стандартов. Что, Андрей, ты про это думаешь?

**Андрей Шеметов.** Нужно очень четко разделить аналитику и продажи. Публичный аналитический отчет не является офертой. Конкретные виды деятельности надо четко описать и ввести в правильное русло, определить, где они действуют, где не действуют. Та же самая ситуация нас беспокоит в части работы с деривативами, особенно с крупными клиентами.

В отношении физических лиц, мне кажется, [в законе] гораздо меньше противоречий, они более технические. **Алексей Тимофеев.** Хотел бы предложить слово Андрею Алетдинову. Будет ли достаточно полугодичного срока, чтобы провести внутреннюю реорганизацию такой компании, как БКС, в соответствие с требованиями закона? БКС — большая компания и один из лидеров в привлечении индивидуальных инвесторов. И какие задачи вы ставите перед стандартами?

**Андрей Алетдинов.** Компания БКС в значительной степени уже реализовала требования закона. Наши клиенты проходят риск-профилерование, есть специальная программа, которая позволяет соотносить наши продукты с риск-профилем клиента и предлагать именно тот продукт, который клиенту подходит в плане рисков. Мы по этому пути уже давно идем, давно перестраиваемся, нам больших затрат и большой перестройки бизнеса не потребуется. Хотя, конечно, много нюансов: какие слова [в общении с клиентом] можно использовать, как именно разграничить работу сейлза от работы финансового советника. Что является финансовой консультацией, что не является. Это действительно очень важный вопрос.



Андрей (Шеметов) упоминал, что многие сейчас хотят переходить в «цифру». От себя вношу предложение: нельзя ли, в рамках проекта по биометрии (который реализует Центральный банк) сделать так, чтобы риск-профиль клиента попал в централизованную систему? Тогда не нужно будет каждому брокеру проводить собственное риск-профилерование, что облегчит «электронный» вход на рынок. Потому что, когда клиенту, особенно начинающему, начинают задавать вопросы на входе через электронный интерфейс, то он просто перестает отвечать, отваливается и не приходит в рынок, потому что считает процедуру слишком сложной.

Наличие закона как такового количество инвесторов не увеличит. Потому что реально про закон об ИИС, который работает уже больше трех лет, население не знает. И о новом законе оно тоже не узнает еще очень долго. Центробанк тратит столько усилий на регулирование недобросовестных брокеров и банков. Может быть, регулятор также мог бы рассказать населению про индивидуальные инвестсчета и про то, что теперь есть закон об инвестсоветниках, который оберегает клиентов.

Также нужно решить еще вопрос — как стандарты НАУФОР будут восприниматься в судах. Все мы знаем, какие решения иногда принимают суды.

Защитит ли брокеров наличие стандартов в этом случае.

**Лариса Селюткина.** Правильно ли я понимаю: вы считаете, что функция Центрального банка заключается в том, что мы должны уметь аккредитовать брокерские программы, понимать, что туда заложили брокеры, а также заниматься еще и финансовой грамотностью, рассказывать гражданам страны про ИИСы ... И это все функция Центрального банка?

Хочется понять: а сама индустрия-то за все эти годы почему не сумела так отрекламировать ИИСы, чтобы клиент массово пошел в них? Мне кажется, вас гораздо больше, чем сотрудников





Центрального банка, и вы заинтересованы в том, чтобы привлечь клиента. Складывается ощущение, что есть желание переложить сложные вопросы на Центральный банк, а брокер тем временем со своей армией сейлзов будет продолжать «впаривать», скажем так.

Хочется, чтобы движение было обоюдным. Регулятор никогда не предпринимал действий, направленных на удешевление брокеров. Надеюсь, мы сегодня еще поговорим о конкретных моментах, которые регулятор хотел бы увидеть у участников рынка.

**Алексей Тимофеев.** Мне кажется, что наше население — исключительно

финансово грамотное. Инвестиционные консультанты, если они будут мелкими и смогут возникать в местах, где не могут себе позволить создать филиалы крупные компании, будут еще больше содействовать финансовой грамотности. И это общее дело индустрии и Центрального банка — следить за тем, чтобы люди выходили на рынок.

Нужно еще больше усилий по стимулированию привлечения населения, кроме индивидуальных инвестиционных счетов. Или более убедительные условия для работы на ИИС, потому что инвестиционные консультанты — это все-таки нагрузка на индустрию.

Что нужно сделать, чтобы еще больше стимулировать население к операциям на фондовом рынке?

**Андрей Шеметов.** Большая удача и счастье, что наше финансово грамотное население пока ничего не знает про ИИСы. Мы, брокерская индустрия, пока только начинаем делать первые робкие шаги в работе с массовым ритейловым клиентом. Переходить туда — это очень большая ответственность, услышьте меня, пожалуйста, очень большая ответственность. Сейчас не надо большой рекламы ИИСов. Когда продукт будет нормально поставлен на полочку, потом будет стандартизирован, потом люди

увидят выплаты по нему, — тогда он начнет продавать сам себя. У нас очень грамотное население, не переживайте. Они поэтому и не покупают никакую ерунду.

**Алексей Тимофеев.** Все равно нужно создавать ответственную индустрию, которая может иметь дело даже с финансово безграмотным населением. Не выходит ли так, что именно это и нужно делать?

**Андрей Шеметов.** Не бывает все сразу. Есть определенное недоверие, его надо преодолеть, надо показать, что индустрия способна дать клиенту то, чего он хочет, а не то, что хотят ему продать финансовые посредники. ИИС — продукт, он может быть очень хорошим, а может быть очень плохим, все зависит от того, чем его наполнить. Если человек купит на инвестсчет дериватив, по которому брокер получит 10% комиссии, а клиент 13% вычета через три года, — кому это надо? А если брокер начнет закладывать себе 0,3% комиссии и продавать надежную облигацию, то будет совсем другая картина, тогда клиент получит свои дополнительные 3–4% доходности к доходности депозита. Давайте вместе это делать, и появится массовый клиент.

**Алексей Тимофеев.** Хорошо, давайте дадим Андрею Звездочкину шанс вернуться к теме нашей конференции. Я хочу, Андрей, чтобы ты, может быть, дал оценку закону и тому, что предстоит сделать компании «Атон». Нужно ли вам дополнительное время для приведения деятельности в соответствие с новым законом?

**Андрей Звездочкин.** Алексей, спасибо. Первое, что хотел сказать: безусловно, забота об интересах клиентов — это очень важно. Мы видим, что рынок начинает меняться, на него начинает приходиться большее количество людей. И вопрос, насколько качественно продаются услуги, насколько корректную информацию получают клиенты — очень важен. Думаю, скоро очередной кризис протестирует, насколько корректно предо-

ставлялись консультации и продавались услуги. Поэтому любые инициативы по улучшению рынка в этой части — очень правильные.

Несколько важных моментов в отношении законопроекта об инвестсоветниках. Сейчас я бы разделил рынок на две составляющие. Первая — это компании и банки, которые работают на этом рынке много лет и вкладывают большие усилия в то, чтобы это был долгосрочный успешный бизнес, чтобы клиенты получали то, что они хотят получить. Для этих компаний имеет большое значение репутация. Скажем, для нашей компании не является новостью необходимость думать, каким образом мы обслуживаем клиентов, предоставляем ли клиентам именно то, чего они хотят. Это систематическая работа, в том числе, главы компании. Мы регулярно опрашиваем клиентов, у нас есть сложная система метрик, на основании которых можно судить, насколько корректные и качественные услуги предоставляются клиентам. В принципе мы как быстрая коммерческая структура можем сделать все необходимое [в плане требований нового закона] и в декабре.

Проблема в том, что существует вторая часть рынка, — которая просто продает финансовые продукты и не очень переживает по поводу регулирования в принципе. Было бы замечательно, если бы условия были равными для всех игроков.

Что касается создания новой индустрии независимых финансовых консультантов. Мы уже несколько лет предоставляем платформу компании «АТОН» для независимых финансовых советников в регионах, в крупных городах. В частности, вчера была конференция. Небольшой аудитории (в два раза меньше, чем этот зал) хватило для того, чтобы собрать наших ключевых партнеров. Крайне ограниченное количество людей в этой индустрии занимаются развитием рынка как независимые кон-

сультанты. Это сложный бизнес, построить успешную франшизу — крайне сложная задача.

Если искать ответ на вопрос, чего ожидать от закона, то я бы предпочел воспользоваться уникальной возможностью и задать вопрос аудитории. Здесь прекрасное представительство. Вопрос такой: открывает ли закон новые возможности для того, чтобы индустрия получила значимый импульс к развитию? Пожалуйста, поднимите руки, кто считает, что на текущий момент это так? *(Смех, аплодисменты).*

**Алексей Тимофеев.** Андрей, надо отдать ему должное, тактично не попросил проголосовать за противоположную точку зрения. *(Смех).*

**Андрей Звездочкин.** Есть настороженность в отношении того, как новшества закона будут реализованы и к каким последствиям приведут. В плане такой настороженности я бы на что хотел обратить внимание.

Отечественный инвестиционный рынок немного недоразвит, сравнительно с другими сегментами финансового рынка (хорошо развит рынок банковских депозитов, достаточно быстро развивается страхование жизни). В такой стране, как Россия, инвестиционный рынок должен быть существенно больше. Иметь развитые рынки капитала (чтобы компании могли привлекать капитал, запускать новые технологии, реализовать инновации и т.д.) — это важно.

Вопрос: не создаем ли мы худших условий инвестиционному бизнесу по сравнению с другими сегментами финансового рынка? Например, приходит вкладчик в банк, размещает сумму больше той, что покрыта банковской страховкой. Разве он должен при этом определять свой риск-профайл? Осознает ли он, какие риски принимает? Потенциальные потери в случае банкротства банка приемлемы для этого клиента? Есть ли идея реализовать на банковском рынке аналогичные подходы? Либо возьмем инвестиционное





страхование жизни. Клиенту продают сложный финансовый продукт лет на 5–10 с гарантией защиты капитала. При этом ни покупатель, ни даже тот, кто продает, до конца не понимают, каково наполнение продукта и каким оно будет через 5 лет. Да, есть условная защита капитала. Но мы люди с экономическим образованием и понимаем, что через 5 лет это будут совсем не те деньги; в реальности человек получит отрицательный, существенно отрицательный результат. Вопрос: в этом сегменте рынка предполагается реализовать инициативы по защите клиентов? Или мы как неразвитая часть рынка будем выступать

первопроходцами? Мы готовы. Но готов ли рынок? (Смех, аплодисменты).

Еще один важный аспект. В принципе, реализуя любую сложную задачу либо бизнес-проект, до конца нельзя понять, как это все будет работать. Довольно сложно это оценить в начале. Поэтому хорошо, если будет оставлен какой-то люфт и возможность для самонастройки (у нас страна креативная, особенно с точки зрения придумывания способов обходить законы). В моем представлении эта настройка может заключаться в большем вовлечении саморегулируемой организации, — например, НАУФОР.

Где мы еще видим риски. Мы полагаем, что если найдутся люди, которые захотят получить с компании какие-то недобросовестные выплаты, то апеллировать они будут к закону. Не к подзаконным актам, где больше деталей, а к закону. Мы полагаем, что у участников рынка есть реальные риски нарваться на нечистоплотных, юридически подготовленных людей, которые захотят на этом нажиться.

А вот относительно финансовой грамотности хотел бы согласиться с Ларисой Константиновной. Это задача рынка — развивать знания клиентов. Вот мы, в частности, в этом смысле

делаем большую работу: каждый год просветительские информационные сообщения от нас получают несколько миллионов человек. В этом году запустили проект «История фондового рынка» для того, чтобы рассказать историю дореволюционной России. Спасибо. Анатолий Аксаков. Алексей, я хотел бы такой момент проговорить. В принципе стандарт можно было разрабатывать без того, чтобы законодатель это прописывал в законе. Но, видя риски, связанные с тем, что стандарт будут воспринимать как подзаконный акт, мы как раз приняли решение специально прописать в законе, что ответственность того или иного лица будет определять стандарт. Поэтому многие риски, мы надеемся, снимутся.

Алексей Тимофеев. Да, в сегодняшнем виде поправка упоминает стандарт. И если это так и получится, то риска того, что он будет игнорироваться, скорее всего, не будет. Ну, дайте нам время, мы должны докрутить стандарт, пока существуют лишь принципиальные договоренности, которые еще предстоит реализовать.

Сейчас я хочу предоставить слово Ларисе Селютинной. И это позволит Евгению и Михаилу отреагировать уже на выступление регулятора. А я хочу сказать, что с регулятором НАУФОР провел полгода и даже больше в обсуждении всех спорных моментов. И как будто бы найдено решение для большинства из них: где речь идет о различиях между сейлзами и инвестиционными консультантами, о том, почему аналитика не является инвестиционным консультированием. Если, Лариса, ты на этот счет выскажешься, буду очень признателен. И мы тогда включимся в обсуждение более конкретных вопросов, хотя настоящим местом для их обсуждения будет следующая панель. Но давайте мы некоторые из ключевых, наиболее спорных вопросов применения закона начнем обсуждать сейчас.

Лариса Селютинна. Хочу все-таки сказать несколько слов в защиту закона. У меня возникла ассоциация. Вот идет процесс рождения новой индустрии инвестиционных советников, и как заложено природой, новое рождается в муках. Мы уже на девятом месяце беременности, но до сих пор переживаем сомнения, страхи, надежды, что, может быть, рассосется (смех), может быть, отложим это занятие. Мне кажется, бессмысленная складывается ситуация.

На мой взгляд, пусть уже дитя появится на свет. А дальше будем его возвращать, воспитывать. Вот сейчас решили даже еще до рождения сделать небольшую пластику. Поскольку надо подкрутить момент того, что в законе не было переходного периода. Этот риск мы видели изначально и пытались сказать отрасли, что Банк России готов дать полгода на приведение деятельности в соответствие. Анатолий Геннадьевич помог в этой ситуации, сказал, что законодатель готов более правильно прописать процедуру вступления в силу ряда норм. И если сейчас [положение о стандартах] войдет на уровень закона, то это минимизирует риски и для индустрии и даже для регулятора. Наверное, так и должно всегда идти: во всех этих процессах всегда обладает разум.

На наш взгляд (и мы уже с Алексеем Тимофеевым это обсуждали), закон дал два очень четких момента, от которых можно дальше отталкиваться. Инвестиционное консультирование отличается от продаж тем, что советник 1) должен действовать в интересах клиента и 2) на основании возмездного договора. Причем в законе даже описано, что консультирование может осуществляться и на основании смешанного договора, и вознаграждение может уплачиваться в рамках тарифов за оказание других услуг. Главное, чтобы был договор и соблюдался принцип, что инвестиционный советник осуществляет свою деятельность в интересах клиента. Ведь в случае, когда имеет ме-

сто продажа финансового инструмента, указанные особенности отсутствуют. Сейлз действует в своих интересах, в интересах продавца, и он предлагает заключить договор о покупке или продаже финансового инструмента, в котором он будет являться стороной. То есть предложение финансового инструмента продавцом осуществляется не на основании возмездного договора и не в интересах клиента. Здесь я вообще не вижу правовой проблемы. Мне кажется, в законе заложена основа. На практике же это должно происходить как: человек заходит в банк, перед ним выстраивается армия сейлзов, они подводят к стенду, начинают рассказывать: «Коробочка с розовым бантиком — это ИСЖ, а с голубой каемочкой — ОФЗ крупнейшего банка, это совершенно надежный инструмент, но доходность не такая большая, как у ИСЖ. Покупайте, чего хотите».

Если пришел клиент, который уже знает, что хочет купить, то он заключит договор и купит продукт с голубой каемочкой. А если клиент говорит: «Ой, какой большой выбор. А что вы мне посоветуете? Я прямо в раздумьях, я не знаю». Что тогда должен сказать правильно обученный сейлз? Он должен сказать: «Не могу дать индивидуальную консультацию. Приглашаю вас в соседнюю комнату, там сидит специалист, он с вами поговорит, поможет заполнить анкету и предложит тот инструмент, который нужен лично вам». Или: «Там сидит робот, очень интересная машинка, она буквально за пять минут нарисует программу, вы опять же ответите на несколько вопросов». И действительно, уже через пять минут клиент прилетит к сейлзу и скажет: «Спасибо огромное, покупаю все-таки с розовым бантиком».

Но на самом-то деле происходит все по-другому, верно? Клиент приходит за депозитом, а ему говорят: «На депозите же доходность низкая, вы вот это покупайте, это тоже наш инструмент, все



гарантировано». Вот с этим регулятор борется. И участники рынка должны научить своих сейлзов говорить клиентам правильные вещи. Клиент должен получить всю информацию, которая объяснит ему, надо ли покупать этот инструмент.

Надеюсь, мы это закрепим в стандартах. Клиент должен знать, в какой роли сейчас выступает сейлз: в роли продавца или в роли консультанта. Ведь именно это клиенту сейчас очень сложно понять: консультируют ли его или уже предлагают готовый продукт.

Вопрос продаж мы в этом законе не затрагиваем, но это связанные вещи. И следует понимать, что, если параллельно не наводить порядка в этом направлении деятельности, то все время будут возникать правовые риски. Служба по защите прав Банка России сейчас занимается вопросами продаж. И если вы следите за проектами нормативных актов, то сейчас уже в отдельных сегментах такие правила появляются.

Сейчас готовится проект нормативного акта (вы его, наверное, уже видели), регулирующий правила продаж инвестиционного страхования жизни. Любимая тема, да? В этом нормативном акте уже вводится обязательное требование для сейлзов: помимо четкой информации о продающей организации, помимо оговорки, что продукт не гарантирован АСВ, что отсутствует гарантия получения инвестиционного дохода, там еще вводится требование обязательно раскрывать информацию о премиях, об агентском вознаграждении, иных скрытых комиссиях. Этот проект нормативного акта в Банке России уже одобрен. Но это лишь начало. Потому что ИСЖ — это наиболее болезненная тема, где было выявлено колоссальное количество нарушений прав клиентов.

Что касается разграничения инвестиционных рекомендаций и аналитических материалов, здесь действительно еще более тонкая грань, потому что и то, и другое предоставляется на основании

возмездных договоров. При этом даже встречаются случаи, когда инвестору в одном продукте предоставляются и консультация, и аналитические материалы.

Если опять же разграничивать по смыслу этой услуги, то инвестиционная рекомендация содержит готовые инвестиционные решения, подходящие конкретному клиенту, для достижения именно его целей. А аналитический продукт — это экономическая информация об инструментах, о динамике цен, о прогнозах движения рынка, на основании которой можно сделать инвестиционную консультацию. Но аналитика — это не рекомендация. Дисклеймер клиенту нужно очень четко донести: «Это не индивидуальная рекомендация, это аналитические материалы, позволяющие упростить принятие решения».

Эти вопросы требуют детального урегулирования. Но они относятся преимущественно к обычаям ведения бизнеса. Их следует закреплять не в нормах права, а именно в обычаях делового оборота, то есть в стандартах добросовестного поведения.

В муках обсуждения мы все-таки пришли к решению, каким путем двигаться дальше. Алексей Тимофеев. Вывод такой: признается армия сейлзов и ее право на существование, на продолжение деятельности. Мне очень близок подход Центрального банка — смотреть на процесс глазами клиента, для того чтобы исключить заблуждение этого клиента о том, в каком именно качестве он имеет дело с сотрудником компании. Действует ли тот в качестве сейлза или инвестиционного консультанта. Сотрудник компании должен маркировать себя соответствующим образом, исключая всякие сомнения насчет своей роли.

Мы думали, как это сделать? Это могло быть разъяснением закона, но поправка, которую предложил Анатолий Геннадьевич, позволяет сделать это в стандарте. А близость позиции НАУФОР и Центрального банка в отношении

разграничения этих профессий [сейлза и консультанта] уже очень высока.

Михаил, может быть, вы с Евгением продолжите? Очень важен ваш опыт как больших международных банков. Что думаете про российский закон: легче он или тяжелее, чем MiFID? Сначала предложу слово Михаилу, а затем Евгению.

Михаил Знаменский. Отрадно отметить, что мы стоим у истоков повторного, как уже говорили коллеги, создания индустрии. И прекрасно, что в мире уже есть соответствующие бенчмарки. Есть MiFID, в Штатах существует своя нормативная база. Легче строить процесс в России.

Сегодня 87% средств россиян лежит в депозитах. Не будем философствовать, хорошо это или плохо. Понимает ли средний ритейл-инвестор риск, когда кладет на депозит сумму больше, чем гарантированная и застрахованная государством? Думаю, вряд ли. Но хотя российский инвестор не совсем образован, но в целом он прекрасно осознает риски. Когда мы ему говорим о риске одного эмитента (будь это «Сити», Сбер, ВТБ, неважно), то он кладет деньги на десять депозитов в разных банках. Это уже хороший сигнал. Риски осознаются, они понимаются.

Однако будем откровенны, кто из нас сегодня, когда приходит обновление программного обеспечения на Apple или на Android, читает условия соглашения? Не думаю, что хоть один человек в этой аудитории делает это. Мы нажимаем все кнопки подряд для того, чтобы получить конечный результат — и в результате игрушка продолжает работать. К сожалению, в индустрии сегодня происходит то же самое. Клиент к нам приходит за доходом. Клиент хочет заработать. Для него инвестиционные рекомендации — побочный процесс. В конечном итоге он хочет видеть доход и не хочет видеть рисков. Будет ли он читать стопку документов? Если инвестиционный портфель составлен правильно, то кипа бумаг даже для оформления небольшой



суммы может достигать 40–50 страниц. А если следовать западным стандартам, то практически на каждой из этих страниц подпись должна быть валидирована, сверена с оригиналом. Кто-то читает это? Нет. Клиент спешит, он хочет быстрее вернуться к детям, на работу и так далее.

Первая задача участника рынка, если есть желание себя защитить, — заставить клиентов осознавать риски и читать условия. Мы пишем о рисках, о том, что доход не гарантирован и т.д., и комиссии мы раскрываем. Просто никто этого не читает. Но, к сожалению, когда возникнет проблема, клиент придет к участнику рынка — либо сам, либо с грамотным юристом. Причем сегодня

в России соответствующей судебной практики нет. На Западе она есть. В Штатах, если клиент признан квалифицированным инвестором (суммы там обращаются немножко другие, конечно), то он мало чего может сделать в случае потери. Но я не знаю, как поведет себя российский суд, в чью пользу будет принято решение. Мнение суда может быть таким: «Это большой банк, а это несчастная бабушка, которая думала, что покупает депозит, а купила структурированную ноту с условной защитой капитала, с купоном 12% в долларах. Давайте поможем бабушке». И, наверное, суд будет прав.

Но, если отсутствует судебная практика и адекватный арбитр, то мы надеемся, что в этой роли будут выступать наши партнеры — саморегулируемые организации. Что они будут обеспечивать экспертизу, будут говорить: «Все-таки документы были подписаны, риски были озвучены и эту бабушку обслуживали не в общем лобби банка, а завели ее в отдельную аудиторию, где была табличка «инвестиционное консультирование». Профессиональным участникам тоже нужна защита. Это первый комментарий.

Второй комментарий, относительно готовности. Наша компания получила кипу бумаг, мы все это проанализирова-





ли, и ощущение возникло двойственное. Первое ощущение такое: прекрасно, что существует нормативная база, которая подстегнет людей переходить из депозитов в инвестиционные направления. Когда есть регулирование, то все-таки клиент станет более смел и будет обращаться к нам за дополнительной доходностью — этими 2-3% поверх депозита.

Но тут есть момент, я его стараюсь постоянно напомнить нашим сейлзам, которые только начинают работать. Я им говорю следующее: «Поставьте себя на место клиента, который приходит к дантисту. В конечном итоге он хочет вылечить зуб. Как его будут лечить, какую

пломбу ставить, кто это будет делать и т.д., ему без разницы. Основная задача — перекладывать пример с дантистом на нашу индустрию и осознать, что на нас лежит колоссальная ответственность. Люди зарабатывают деньги всю жизнь и приходят к нам в первую очередь для того, чтобы их сохранить». Кто-то думает, что все инвестиционные клиенты агрессивны. Нет! Агрессивных всего 4%. А 75% — это люди, которые вообще не готовы мириться с рисками, готовы терять лишь минимальные суммы и не могут инвестировать в акции, не говоря уже о каких-то сложных продуктах.

Отрадно, что создается нормативная база, которая очень похожа на западный стандарт. На Западе это работает идеально. Прекрасно, если будет зафиксирован шестимесячный переходный период, о котором мы говорим. Потому что мой комплаенс, мои контролеры, мои юристы мне говорят: «21 декабря наступит дедлайн, все должно четко работать, и я должен буду отчитаться по всем гэпам, которые мы идентифицировали». Это будет сделано. Но мы надеемся, что переходный период в 6 месяцев будет реализован, потому что индустрии довольно сложно перевести себя на новые рельсы. Все должно быть задокументировано

по-новому, появятся новые дисклеймеры, все сотрудники, которые продают либо консультируют, должны быть до-тренированы. Как-то так. Спасибо. **Алексей Тимофеев.** Евгений, я надеюсь однажды приветствовать компанию «Julius Baer» в качестве нового участника российского фондового рынка. А сейчас хотелось бы услышать, что вы думаете о бизнесе в России в новых регулятивных условиях.

**Евгений Смушкович.** Надеюсь, что если мы встретимся опять (допустим, через год), то в глазах участников конференции я не буду видеть столько сомнений и страхов. Очень хороший пример приведен был с рождением ребенка.

Я вчера смотрел документацию «круглого стола» Совета Федерации о законодательстве 2016 года и сопутствующую дискуссию. За это время была проделана огромная работа. И я хочу всех нас с этим поздравить. В ваших глазах я вижу сомнение. Когда шесть лет тому назад я был назначен директором компании на территории одной из европейских стран, которая как раз предоставляет услуги финансового консультирования, в моих глазах в этот момент были не только сомнения, но и страх, потому что я плюс к этому еще несу личную ответственность, да и финансовую тоже. Я пришел к своему начальнику и говорю: «А может быть, все-таки не надо? Страшно же». Он говорит: «Да нет, все будет хорошо». Я говорю: «Ну, как же хорошо, так много сотрудников, а я не всегда четко представляю, что делает каждый из них». Он говорит: «А ты просто организуй так, чтобы все работало по правилам, и у тебя не будет никаких проблем». Так вот. Когда есть законодательство (может быть, еще не совсем идеальное, но идущее в верном направлении), вы сможете нормально организовать свою работу, поверьте.

Как заметил Михаил, мы в Европе и во многих других странах уже работаем на этом рынке, — получается хорошо, клиенты довольны.

Был вопрос — приветствуем ли мы новое законодательство? Да, потому что это дало нам возможность выйти, наконец-то, на рынок Российской Федерации. Мы всегда думали, как же можно это сделать: нужна ли нам локальная банковская лицензия, надо ли создавать свою управляющую компанию? И пришли к выводу, что нет, пока еще нет. А потом вдруг узнаем, что идет разговор о создании данного законодательства, закон принимается, он даже совсем скоро вступает в силу. И мы очень надеемся, что будем одной из первых компаний, которая сможет впрыгнуть в этот поезд. Надеемся, что сможем обеспечить правильное присутствие, правильное взаимодействие с нашими клиентами на территории Российской Федерации. Большое спасибо и Центральному банку, и НАУФОР за ту поддержку, которую мы получили в течение последних месяцев.

Поверьте, мне было нелегко убедить руководство группы Julius Baer, одного из самых больших участников этого рынка (у нас под управлением 400 млрд, мы присутствуем в больше чем 25 странах, у нас 8 собственных банков), выйти, в рамках существующей геополитической ситуации, на рынок Российской Федерации. Но данное законодательство помогло нам сделать это, и мы очень рады.

Будет тяжело однозначно. Но я уверен, что мы все справимся. **Алексей Тимофеев.** Евгений, спасибо. Хочу предложить всем участникам панели присоединиться, разделить это утверждение или поспорить, если угодно. **Андрей Алетдинов.** Мы, безусловно, поддерживаем, действительно нужно идти в этом направлении. И мы верим в то, что на рынок придет большое количество инвесторов, мы этого ждем, мы к этому готовимся, вкладываем много денег. Надеюсь, что всем нам хватит этих клиентов (смех).

**Андрей Шеметов.** Поздравляю «Julius Baer» с выходом в Россию. Если это по-

зволяет делать новый закон, то это уже много.

Но насчет того, чтобы имплементировать MiFid — я призываю вдумчиво подходить. Надо брать лучшие практики, конечно, но брать их огульно и бежать вперед паровоза, — тут я не уверен. **Лариса Селюткина.** У нас ничего такого в законодательстве нет, мы берем то, что считаем правильным и полезным, с учетом специфики нашего рынка. Действительно хорошо, что уже есть международная практика, мы ее смотрим, видим некоторые негативные тенденции, которые MiFID внес в деятельность посредников в Европе, стараемся не повторять этих ошибок.

Сейчас меня еще радует, что стали более активны сами профессиональные участники. Раньше же было не достучаться, никто не примерял одежду на себя. Уже когда закон вступил в силу и в компанию приходит надзорный орган, тогда только возникает реакция: «Ой, оказывается принята уже масса нормативных актов. А что же наш комплаенс ничего не делал?» С таким мы тоже сталкиваемся.

Это обоюдное, еще раз говорю, обоюдное развитие — и регулятора, и отрасли, и саморегулируемых организаций. Ведь саморегулируемая организация не так давно существует в ипостаси, когда совмещает в себе функции и контролирующего, и регулирующего органа. Это очень сложно. Мы все должны понять, что это непросто, и не обвинять никого огульно, а подключаться и вместе исправлять ошибки, формировать практику.

Надо быть более терпимыми друг к другу.

Ведь цель у нас одна — чтобы пришел клиент. Чтобы бизнес процветал, должны быть клиенты. Правильно Андрей Алетдинов сказал: главное, чтобы всем клиентов хватало. Их еще очень мало в сравнении с колоссальным населением Российской Федерации, еще не охвачено огромное количество клиентов. Но к тому моменту, когда они захотят



прийти, мы должны быть готовы. Банк России принимает нормативные акты, мы участвуем в разработке законов, мы применяем жесткий надзор к нарушителям. Ради достижения только одной цели — чтобы клиент все-таки пришел на наш рынок.

**Евгений Смушкович.** Уверен, что клиент пойдет. Когда он почувствует, что ему предоставлен приемлемый уровень защиты регулятором, да и самой компанией, то клиент заинтересуется. Потому что, конечно же, сегодня на территории Российской Федерации депозиты для клиентов становятся все менее и менее интересны.

Еще маленький фидбэк по поводу MiFID. Убедительная просьба не копировать законодательство, которое присутствует на территории Европейского союза. Не все там хорошо, кое-что создает дополнительную бюрократию, с которой приходится бороться и на которую тратится очень много времени. Наверное, придется больше инвестировать в процессы, — ну, и тогда опять-таки все получится.

**Андрей Алетдинов.** У меня вопрос к Евгению. Вы будете рекомендовать своим будущим клиентам российский рынок?

**Евгений Смушкович.** Хороший вопрос. Находясь на территории Российской Федерации, я как сотрудник в данный момент еще швейцарского банка не имею права давать никаких рекомендаций, поэтому ухожу от ответа. (Смех, аплодисменты). А то представители Центрального банка потом зададут вопрос головной организации.

**Алексей Тимофеев.** Тема-то хорошая, заслуживает еще одной конференции, про доступ к иностранным финансовым инструментам, предложению на российском рынке услуг иностранных финансовых организаций. Давайте такую конференцию сделаем, да?

**Реплика от спикера.** Поддерживаем. **Алексей Тимофеев.** Сейчас я хотел, чтобы, может быть, по поводу MiFID

высказался Михаил, Андрей. Потом хочу дать возможность залу поучаствовать в оставшееся время в нашем диалоге.

**Михаил Знаменский.** По поводу MiFID. Это не идеальная система, и правильно сказано, что он многократно переписывается, усложняет жизнь, и в конечном итоге косты переключаются на клиента. Это раз.

Два: предлагаю проанализировать статистику соседних стран. Давайте не ходить за примером в Штаты, где активно инвестирует 84 процента населения. Какова аналогичная цифра в России — 11%, 12%? Если посмотреть на Мексику, то там доля депозитов 40%, инвестируют 40%. В Индии (где ставки, прошу обратить внимание, очень близки к российским, тоже 6–7%): в депозитах — 30%, инвестируют — все остальное. Россия — развивающийся рынок, мы любим рисковать, мы близки к Индии, Китаю по характеру инвестиций. Мы очень похожи. У них этот процесс идет, это регулирование работает, люди охотно выбирают альтернативные инструменты. Поэтому MiFID, или как угодно называйте, нужен, давайте его использовать. Но согласен: слепое копирование абсолютно неприемлемо.

И нам нужен некий «маяк» в любом случае. Надеюсь, мы не будем встречаться только в судах, когда будем апеллировать к НАУФОР с просьбой быть адекватным арбитром. Надеемся, что все происходящее будет только увеличивать количество инвестиционных клиентов и рост их инвестиционных балансов.

**Андрей Звездочкин.** Полагаю, что Европа проигрывает в глобальной конкуренции Соединенным Штатам, Соединенные Штаты — самый развитый рынок, с точки зрения регулирования гораздо более лояльный для участников финансового рынка. Мне кажется, это хороший бенчмарк. Правильно ориентироваться не на Европу, а на тот рынок, который своими результатами показы-

вает успешность, в том числе регулирования. Это одна мысль.

Вторая мысль. В 30-х годах один из кризисов в банковской системе Соединенных Штатов начался в тот момент, когда клиенту проблемного банка вместо депозита предложили взять акции этого банка. Человек вышел на улицу и начал орать, что у банка проблемы. И начался кризис.

Сейчас не надо выходить и кричать, любой клиент может оставить отзыв — и этот отзыв очень быстро разлетится. Достаточно зайти в социальную сеть или в поисковик — и получаешь информацию о том, что думают о той или иной компании многочисленные клиенты. Это гораздо сильнее стимулирует компании предоставлять правильные услуги, нежели формальное соблюдение многочисленных регуляторных норм.

Клиенты будут оценивать, на эти оценки будут ориентироваться другие клиенты, и такой фидбэк сложно формально обойти. Либо вы оказываете качественные услуги и получаете позитивный фидбэк. Либо вы не решаете проблем клиента, после чего клиент оценит вас так, что другие клиенты, скорее всего, просто не придут. Поэтому, может быть, в долгосрочной перспективе будет меньше формальных подходов и новые технологии нас всех отрегулируют.

**Алексей Тимофеев.** Спасибо. Теперь я хотел бы предоставить возможность задать вопросы участникам панели из зала. На два-три вопроса мы точно успеем ответить. Давайте начнем.

**Матвей Вакорин (Альфа-банк).** Спасибо, здравствуйте. В России будет как минимум несколько СРО для инвестиционных советников. И не будет ли такой ситуации, что появится несколько разных определений одной и той же деятельности? Поясните, пожалуйста, Лариса. Спасибо.

**Лариса Селютинина.** Хороший вопрос, спасибо.

Процедура принятия базовых стандартов сейчас уже отработана. По каж-



дому виду деятельности создается комитет при Банке России, в нем участвуют представители всех саморегулируемых организаций, представители Банка России. Это очень хорошая практика, потому что на комитетах сразу обсуждаются все вопросы и находятся общие компромиссы. То есть, принимаются единые для отрасли базовые стандарты. Саморегулируемая организация может принимать внутренние стандарты. Анатолий Геннадьевич сказал, что если в законе будет идти речь о базовом стандарте, то это будет единый стандарт, ему будут подчиняться все СРО. И он будет одобрен Центральным банком. У Банка России очень жесткая процедура одобре-

ния базовых стандартов, через Комитет финансового надзора. Так что проблем не будет.

**Алексей Тимофеев.** Я полагаю, что будет как минимум две, вероятно, три саморегулируемые организации, которые объединятся в комитете для того, чтобы сделать общий для них всех базовый стандарт.

**Лариса Селютинина.** Другие СРО еще не созданы, мне кажется, они будут просто формироваться в процессе. Первая СРО регистрируется, потом подойдет вторая и так далее, но они уже будут вынуждены присоединиться [к базовому стандарту].

**Алексей Тимофеев.** Когда речь шла о стандартах, которые намерена опубликовать НАУФОР (мы намерены это сделать на следующей неделе), — тут имеется в виду документ, который будет предложен для обсуждения всей индустрии. И который (такова процедура) НАУФОР впоследствии внесет (по получении статуса саморегулируемой организации) в качестве проекта базового стандарта, общего для всех саморегулируемых организаций. Мы просто дальше прошли по этому пути по сравнению с другими саморегулируемыми организациями. Уровень понимания этого вида деятельности, этой услуги, готовности стать





саморегулируемой организацией у нас, наверное, выше, чем у других.

Но это не означает, что стандарт будет внутренним стандартом НАУФОР. Он, вероятно, станет базовым стандартом, общим для всех саморегулируемых организаций.

**Константин Балабушко.** Добрый день, меня зовут Константин Балабушко, Санкт-Петербург, компания «Скай бонд», мы претендуем на то, чтобы с 21 декабря получить статус инвестиционного консультанта. Был затронут вопрос, что все ксты рано или поздно перекладываются на клиента. И вот в рамках новых норм предлагается, чтобы все

рекомендации клиентам сохранялись в течение пяти лет.

Мы как компания — финансовый консультант сотрудничаем с разными компаниями, также самостоятельно даем рекомендации клиентам. Есть определенные вопросы — как хранить эту информацию, сколько это будет стоить, если хранить в течение пяти лет и будут накапливаться достаточно большие объемы? Не получится ли так, что для относительно небольших игроков рынка возникнет требование содержать дата-центр?

И второй вопрос. Как будет тарифицироваться членство в СРО? Была ли

проведена какая-то математика членских взносов? На этапе зарождения отрасли, если мы хотим, чтобы появились небольшие финансовые консультанты даже в небольших городах, — насколько эта ноша посильна для каждого небольшого игрока и как она считалась? Спасибо.

**Лариса Селютина.** Насчет второго вопроса — точно не к Банку России. Все-таки саморегулирование — это институт, который вы сами создаете и сами должны определить, сколько стоит содержание этой организации для ее членов. Здесь вряд ли мы будем устанавливать тарифы.

А в части хранения информации, которое сейчас закладывается в проекты нормативных актов, — тут вопрос в дигитализации. Насколько вы сумеете организовать свой бизнес, чтобы это делать? Ведь это больше нужно вам, чем нам. Почему нужно хранить информацию? Потому что завтра ваш клиент придет в суд и скажет, что ему не сделали риск-профилирование, обманули, дали не тот продукт. В этой ситуации вы сможете доказать, что все было сделано по правилам, что клиенту было рассказано обо всех рисках (особенно очень тонкий вопрос касательно конфликта интересов), только предъявив соответствующие материалы. Например, являетесь ли вы независимым консультантом или у вас есть договор с какой-то брокерской компанией о том, что вы рекламируете его продукты, и сообщили ли вы клиенту о том, что заключали этот агентский договор...

Потому что в этом законе уже заложена фидуциарная ответственность консультантов. Поэтому смотрите сами. Все зависит от того, как вы организуете работу.

**Алексей Тимофеев.** По поводу взносов. Что касается НАУФОР (знаю, что НФА поступила точно так же; когда я говорил, что будет как минимум две саморегулируемые организации советников, то имел в виду НАУФОР и НФА), то мы своим подходом к членским взносам на следующий год определимся на тот момент, когда получим соответствующий статус. И надо признать, что и у нас, и у НФА не слишком дружелюбные тарифы для индивидуальных предпринимателей-советников. Поэтому мы видим место для существования еще одной саморегулируемой организации, которая к индивидуальным предпринимателям-советникам будет более дружелюбна. Но это большая и тяжелая ноша, и этой третьей саморегулируемой организации предстоит примерить ее себе на плечо.

Я вижу здесь человека, который, возможно, возьмет на себя эту ношу. И если

у вас есть вопросы о том, насколько дружелюбна будет эта третья саморегулируемая организация к инвестиционным советникам, то вы сможете задать эти вопросы ему.

Тарифы — это выбор саморегулируемой организации в части того, кого она хочет видеть своими членами. Если вы можете потянуть предложенные взносы, то мы будем рады вас видеть в составе НАУФОР, а НФА будет рада видеть вас в составе своих членов. Пару вопросов еще можно.

**Алексей Бачеров,** частное инвестиционное партнерство. Очень понравилось выступление представителя Центрального банка России, очень хорошо была расписана разница между продавцом финансовых услуг и инвестиционным консультантом. В связи с этим возникает следующий вопрос, совершенно в тему Центрального банка.

Инвестиционный консультант является профучастником рынка ценных бумаг. И, по сути, у него получается дополнительная нагрузка, связанная с тем, что он должен осуществлять ПОД/ФТ. Согласны с этим? Отсюда вопрос. Если в принципе он оказывает только консультирование, а потом отправляет к продавцу, который снова делает то же самое ПОД/ФТ, зачем усложнять процедуру и генерировать ксты, которые просто не нужны системе?

**Лариса Селютина.** Я вам сейчас не отвечу на вопрос насчет ПОД/ФТ. Сегодня будет панель, где сотрудники Банка России, которые проводили консультации с департаментом финансового мониторинга, вам подробно расскажут, какие будут приняты решения и какие могут быть пути постепенного изменения этой ситуации.

**Алексей Тимофеев.** Проблема есть, будем пытаться ее решить. Один вопрос еще.

**Олеся Ободкова.** Добрый день! Олеся Ободкова, «ПрайсвогелтерхаусКуперс». У меня вопрос следующий. Многие наши клиенты — иностранные банки

так же, как и Евгений Смушкович, очень позитивно воспринимают принятие этого закона. И вопрос в следующем. Из текущего прочтения законодательства мы понимаем, что если иностранный банк, зарегистрировавшийся ООО в России и получивший статус инвестконсультанта, будет консультировать и предлагать иностранные финансовые инструменты, то, по сути, он будет нарушать законодательство «О рынке ценных бумаг». Или это будет урегулировано и прописано также в стандартах? Ваше мнение по этому вопросу, соответственно?

**Алексей Тимофеев.** Это задел на следующую конференцию. Спасибо вам большое за вопрос, это отличный способ пригласить всех присутствующих на эту следующую конференцию.

Просто скажу, что мы ведем по этому поводу консультации с Центральным банком, ищем какой-то компромисс в отношении предложения иностранных финансовых инструментов. И, конечно, наша позиция заключается в том, чтобы российская индустрия могла предлагать российскому инвестору всю вселенную финансовых инструментов, в том числе иностранных.

Нам понятна обеспокоенность Центрального банка тем, что зачастую российские компании, предлагая такие услуги, впоследствии от ответственности за такое предложение уклоняются. Нужно найти юридическую форму, в которой российский инвестор сможет рассчитывать на ответственность российской компании, предложившей ему иностранный финансовый инструмент или услуги иностранной финансовой организации. И мне кажется, что закон об инвестиционных консультантах дает одну из таких возможных схем, которая должна позволить рынку и Центральному банку найти необходимый компромисс в этом деле.

Уважаемые коллеги, на этом я с вашего позволения завершу нашу сессию. Спасибо вам. ■



# Не пугать на входе

**На конференции НАУФОР «Финансовое консультирование: создание новой индустрии» прошла панель «Инвестиционное консультирование в брокерских домах»**

В рамках панельной дискуссии обсуждались продуктовые линейки на основе нового регулирования, разделение аналитических и advisory сервисов, робоэдвайзинг и сервисы автоследования, трансформация существующих бизнес-моделей, практики предупреждения конфликта интересов.

Фотографии Павел Перов

Участники: Александр Арефьев (экономический советник Департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Алексей Богданов (директор департамента торговых сервисов и приложений АО «ФИНАМ»); Олег Дынников (начальник управления развития и поддержки инвестиционных продуктов Банка «ВТБ»); Владимир Крекотень (первый заместитель генерального директора АО «Открытие Брокер»); Дмитрий Панченко (заместитель управляющего брокерского бизнеса ООО «Компания БКС»); Алексей Тимофеев (президент НАУФОР); Кирилл Фатеев (глава подразделения инвестпродуктов для состоятельных клиентов АО «Тинькофф Банк»); Константин Шульга (директор по развитию брокерского бизнеса Sberbank CIB).

Модератор — Алексей Артамонов (первый вице-президент НАУФОР).

**Алексей Артамонов.** Коллеги, добрый день! Сердечно рад всех приветствовать, занимайте свои места. Нам сейчас предстоит принять участие в самой интересной, с моей точки зрения, панели сегодняшней конференции. Напомню, на первой панели было сказано, что достигнуто некое согласие, — как минимум, в рамках Государственной Думы (о чем говорил Анатолий Аксаков). Согласие о том, что будет подготовлен законопроект, который внесет коррективу в закон 397-ФЗ об инвестиционном консультировании. Поправки легализуют стандарты СРО в качестве источника информации о том, что является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а что индивидуальной инвестиционной рекомендацией не является.

НАУФОР уже приступил к разработке такого стандарта. Проект находится в высокой степени готовности. Я надеялся, что сегодня мы его и предло-



жим вашему вниманию. Но вчерашний текст поправки чуть-чуть расширяет перечень тем этого стандарта. Поэтому, думаю, что мы возьмем еще несколько дней для осмысления. Но, тем не менее, для НАУФОР это ключевая вещь. Мы хотим в этом стандарте дать ответ на вопрос — где проходит водораздел между нормальным сейлз-процессом (когда участник рынка маркетитует свои продукты, свои услуги) и процессом собственно эдвайзери, консультирования.

Сейчас спрошу Александра Арефьева, что он на этот счет думает. Общий смысл такой: никто не против нормального сейлз-процесса, когда компания рекламирует и продает свои продукты

и свои услуги. Но процесс должен быть структурирован таким образом, чтобы у клиента не появилось ложной иллюзии, будто консультант (или менеджер) финансовой организации, с которым он имеет дело, в формате продажи действует в интересах клиента. Вот это мы хотели бы исключить. Саша, как, с твоей точки зрения, лучше это в нормативном тексте реализовать?

**Александр Арефьев.** Спасибо за вопрос. На мой взгляд, это очень нетривиальная задача для разработчиков подобного рода стандартов. Потому что здесь речь пойдет уже не столько о нормативном регулировании юридических отношений сторон, а о регулировании

взаимоотношений клиента и финансовой организации, которая с ним просто каким-то образом взаимодействует. И я совершенно согласен, что финансовая организация при этом взаимодействии с клиентом должна очень четко обозначать ту роль, в которой она выступает при этом взаимоотношении (или в дальнейших взаимоотношениях). Обозначала, что она действует либо как продавец (товаров, услуг и финансовых инструментов), либо как консультант, который действует в интересах клиента. Клиент в каждом конкретном случае должен понимать, выражает ли компания мнение относительно конкретного инструмента, тем самым рекомендуя/



не рекомендую его. Или же имеет место предложение инструмента, когда компания действует исключительно в своих интересах, а не в интересах клиента — и тогда клиент должен принимать решение самостоятельно.

Этот вопрос потребует, может быть, рекомендаций, как вести себя в разных ситуациях. Поскольку здесь речь идет уже не только о том, как менеджеру следует вести себя, оказывая клиенту услугу предоставления инвестиционных рекомендаций. Дополнительно встает вопрос относительно того, каким образом продавать, а каким образом предоставлять аналитические материалы и так далее. Граница между этими действиями очень тонкая, это всплывает именно во взаимоотношениях клиента и финансовой организации.

Поэтому могу только сказать следующее: я желаю удачи разработчикам в этой части. Искренне надеюсь, что все получится, потому что в НАУФОР аккредитована экспертиза достаточно высокого уровня. Но задача действительно не тривиальна. Поэтому те параметры, которые задаются аналогичными западными стандартами, можно уже принимать в качестве некоего образца. Мы не первопроходцы в этой части и можем активно использовать опыт, который уже получили наши коллеги в западных странах. В общем-то, мы обогащены достаточно большим объемом материала, но, к сожалению, его нельзя реализовать именно в виде нормативных актов. Можно реализовать его только в виде этических стандартов, которые, собственно говоря, НАУФОР и собирается готовить. Спасибо.

**Алексей Артамонов.** Мне очень приятно, что ты отметил острый ум разработчиков, потому что одной удачей здесь действительно недостаточно, и задача нетривиальная. Думаю, что после того, как НАУФОР опубликует проект, мы должны провести со всеми участниками конструктивный диалог и учесть замечания, которые появятся по его ходу.

Владимир, вы сможете прокомментировать, где проходит водораздел между аналитикой и консультированием? Вот как вы внутри своей компании относитесь к разделению аналитики, с одной стороны, в качестве индивидуальных рекомендаций, а с другой стороны, предложения продажи?

**Владимир Кречетов.** На мой взгляд, такое разделение необходимо сделать. Несмотря на все дискуссии, у компании «Открытие Брокер» есть определенная позиция: аналитика — это продукт компании как финансового советника. Но аналитику можно доставлять разными способами: ее может, с одной стороны, предоставлять сотрудник, который является сейлзом. Но возможна автоматизированная рассылка по мейлу, в рамках которой, например, добавляется имя-отчество клиента.

Александр сказал, что главное — не ухудшать текущее качество взаимодействия с клиентом. Мы живем в современном мире. В мире, где все являются активными пользователями различных девайсов. Наверняка и сейчас кто-то решает свои проблемы прямо здесь, в зале, по телефону. Написал сообщение в WhatsApp, прочитал сообщение в Telegram, это сподвигло принять решение.

Надо не забывать, что мир не стоит на месте. Можно пойти по принципу, что клиент может делать поручение только голосом, только в офисе, только под видеокамеру, только после сканирования сетчатки и так далее. Но такое регулирование будет скорее вредным, оно ухудшит текущее состояние. Поэтому важно, на мой взгляд, аккуратно и точно отделить аналитику от других форматов.

Если какой-то человек после прочтения информации о том, что «Газпром» 10 лет подряд увеличивает объемы поставки газа, вдруг решит купить акции «Газпрома» — то, на мой взгляд, нельзя это приравнивать к инвестиционной рекомендации. Это моя позиция. Не знаю,

что думают остальные. Сейчас как раз про это, наверное, и поговорим.

Есть другая ситуация, когда, например, тот же самый клиент через личного брокера (или иной сервис персонального консультирования) задает вопрос: «Скажи, что ты как аналитик думаешь конкретно про эту бумагу»? В этом случае аналитик, действуя уже персонафицировано, обсуждая конкретную историю с конкретным клиентом, скорее всего, должен попадать под классификацию, что он дает финансовый совет. Однозначного ответа, наверное, нет. Нельзя сказать, что любой аналитик в любой ситуации не является финансовым советником; точно так же нельзя утверждать и обратное. Я придерживаюсь той позиции, что все решает характер материала. Публичный обзор компании, публичный обзор конкретной отрасли и так далее — точно не инвестиционная рекомендация. Но если рекомендация сделана под конкретного клиента конкретным образом, то тогда это уже консультирование.

**Алексей Артамонов.** Мне кажется, что это решается через договор с клиентом. То есть это не вопрос того, что все, что не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, нужно как-то закрасить. Наоборот, в договоре с клиентом надо очень явно прописать, что именно индивидуальной инвестиционной рекомендацией как раз является. Следует конкретизировать, с какого адреса клиент получает индивидуальную инвестиционную рекомендацию и так далее.

НАУФОР давно про это говорит: все, что не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, нужно сопровождать соответствующим дисклеймером. Но все равно в договоре об инвестиционном консультировании должно быть четко обозначено, каким образом клиент получает индивидуальную инвестиционную рекомендацию: либо от конкретных сотрудников инвестиционной компании, либо с конкрет-



ного адреса, либо через конкретное приложение, либо на каком-то особенном фоне или особенным шрифтом. Это уже договорные отношения.

НАУФОР выскажет свою позицию на этот счет в стандартах. Но это будут диспозитивные отношения компании с клиентом: как именно компания установит в договорах и регламентах, что является рекомендацией, а что ею не является. Например, как уведомляется клиент при смене тарифного плана, если сегодня он, допустим, обслуживается по консультативному тарифу, а завтра уходит только на экзекьюшн, но при этом брокерский договор сохраняется. На эти все нюансы нужно обратить, мне кажется, серьезное

очень внимание. Олег, можешь прокомментировать сказанное?

**Олег Дынников.** Возвращаясь к первому вопросу: где грань между аналитикой и эдвайзери? Мне кажется, важно не обращение к клиенту (по имени/отчеству или без имени/отчества), а наличие триггеров в самом тексте. Это могут быть конкретные, понятные слова: «рекомендуем», «покупайте/продавайте» и так далее — конкретные призывы к действию.

Соответственно, если говорить о стандартах, то мы как участники рынка хотели бы видеть достаточно четко сформулированные рекомендации или требования, что отсутствие в тексте

конкретных слов, вне зависимости от дисклеймера, не является рекомендацией. Но если компания строит формулировки с использованием призывающих обращений, то это, все-таки, скорее, рекомендация и будет трактоваться как рекомендация.

Нейтральное описание рынка, эмитента, события и прочее — это аналитика, которая, по идее, не должна подпадать под действие закона в рамках соглашений по инвестконсультированию.

Соглашусь с Владимиром, просто обратиться к клиенту по имени и отчеству — это нейтральная вещь. Коммуникация с клиентом все-таки





предполагает обращение по имени-отчеству. Это не означает, что теперь компания вступила с ним в новую форму взаимоотношений.

Мне тоже хочется, чтобы весь рынок придерживался единых стандартов. Основная проблема, может быть, вчерашнего и сегодняшнего дня — миссинг. Эту проблему мы сможем решить путем того, что появятся понятные и четкие правила игры, которые должны соблюдать все участники. И хорошо бы, чтобы и на этапе разработки стандартов, и на этапе согласования, и на этапе последующего надзора происходило взаимодействие с регулятором. Мы как участники рынка вступаем в СРО,

принимаем соответствующие правила игры, — соответственно, и нас тоже оценивают по единым правилам.

В договоре с клиентом все равно все нюансы прописать невозможно. Хорошая новость состоит в том, что, если эти правила будут определены на уровне СРО, то мы как участники рынка, с учетом развития технологий, сможем их относительно быстро корректировать, по мере появления новых кейсов договариваться именно по этим конкретным кейсам, где проходит грань «инвестконсультирование/не инвестконсультирование». Сможем относительно быстро обновлять тексты правил как стандарт, как некий бенчмарк, от кото-

рого мы все будем плясать. Но да, в договоре должны быть базовые, ключевые вещи.

И еще важный момент. Недостаточно, к сожалению, прописать, что является инвестиционной рекомендацией. Важно четко прописать, что таковой не является. Это реально важно. Чем больше моментов мы распишем, тем легче будет идти последующий диалог и с регулятором, и с клиентом. А клиент должен изучить текст договора прежде, чем его подписывать. Если в договоре прописано, что конкретная фраза рекомендацией не является, то альтернативные гипотезы просто противоречат тому, что клиент сам подписал. Спасибо.

**Алексей Артамонов.** Дмитрий, вы как справляетесь с отделением черного от белого? Как приходится менять внутренние процессы? Какие сложности и неясности при этом возникают? Это я в порядке как бы приема заявок к проекту базового стандарта.

**Дмитрий Панченко.** Во-первых, надо отметить, что к текущему моменту нас окружают сплошь хорошие новости. На моих глазах закон эволюционировал от истории, которая приводила профсообщество в ужас, до хорошего начинания. К текущему моменту мы для себя на все вопросы ответили. Спасибо за это НАУФОР, Алексею Тимофееву, его замечательной команде. Много сделали для этой эволюции и профучастники.

Теперь к вопросу, как мы сейчас отделяем черное от белого. Я хочу донести одну очень важную вещь — растолковать, почему этот закон полезен, какую ожидаемую пользу он должен принести.

Мы в БКС отделяем черное от белого уже давно. На входе мы риск-профилируем клиента, выдаем ему некий объем рекомендаций, обозначаем возможные объемы определенных инструментов, небольшую рисковую часть. В общем, технология есть. И больших проблем мы сегодня не испытываем, просто придется привести наши процессы в систему, как это трактует закон. Но эта вещь решаемые. Они, наверное, сложно решаются к 21 декабря, но к июлю мы точно их решим.

Вопрос в другом: мы сейчас видим огромный интерес клиентов к фондовому рынку, видим этот спрос. У нас появился шанс создать индустрию. В России значительного фондового рынка не было, его объемы в несколько раз ниже, чем в западных странах, чем в США, чем в Китае. Важно не упустить этот шанс сейчас. И хотелось бы, чтобы внимание регулятора было направлено не только на профсообщество, которое и так находится под пристальным вниманием, каждый наш шаг регулятору известен. А вот что делать с инвестиционными ре-

комендациями, которые висят в маршрутках, в метро, в интернете. В которых предлагается криптовалюта, микрофинансы, какие-то страховые схемы и так далее. А также существует индустрия частных управляющих, которые, под предлогом безрисковых историй, загоняют бедных инвесторов в опционные стратегии, и клиенты потом бегают по судам и прокуратурам.

Если мы создаем единые правила для индустрии, для рынка, то давайте их распространять на всю отрасль и работать в равных условиях. Потому что иначе мы не достигнем основной цели регулятора — развития финансового рынка. В стремлении защитить инвестора индустрия будет просто убита.

Для меня до сих пор не до конца решены вопросы относительно основных каналов — электронных, цифровых. Мы сейчас видим, что основной поток клиентов готов коммуницировать с БКС как брокером дистанционно. И здесь важно выстроить процесс таким образом, чтобы, с одной стороны, не напугать клиента, который, наконец-то, решил попробовать, а, с другой стороны, удовлетворить требования нормативных актов.

При этом мы-то знаем, что клиент на самом деле очень аккуратный, очень опытный. Центральный банк его пытается защитить, но клиент уже отлично защищает себя сам. Мы собирали статистику: клиент, прежде чем оставить заявку, нередко пролистывает примерно 150 страниц документов. Он реально, серьезно вникает в тему. Помимо наших, он смотрит еще и другие ресурсы. Клиент никогда сразу не заводит, особенно дистанционно, большие объемы денег. Поэтому с НАУФОР я буду взаимодействовать больше всего, наверное, в плане облегчения клиентского пути на фондовый рынок. Чтобы, если есть возможность не делать риск-профилирование, а просто дать клиенту базовые продукты, то так и сделать. А если все-таки возникает необходимость подвергнуть

клиента этой страшной процедуре, которая убивает конверсию, то чтобы она была максимально мягкой.

Думаю, что мы придем к консенсусу и индустрию не убьем, а, наоборот, сделаем рывок вперед. То есть, плохих парней уберем и зарегулируем, а хорошим парням, которые выстроили нормальные процессы, дадим все-таки привлечь несколько миллионов клиентов, которые на этот рынок придут.

**Алексей Артамонов.** Дмитрий сказал о том, как можно воспринимать новые требования в контексте уже существующих услуг и продуктов. Тем не менее, все-таки делалось и законодательство, которое дает возможность развиваться новым продуктам — именно консультационным, именно с участием советников и так далее.

Хотел бы Константину Шульге дать слово. По-моему, уже ни для никого особенно не секрет, что Сбербанк собирается двигаться в направлении создания новых диджитал-сервисов именно на платформе инвестиционного консультирования. Очень интересно, что именно вы собираетесь делать.

**Константин Шульга.** Спасибо за возможность участвовать в панели, тема интересная. Про финсоветников было сказано и хорошее, и плохое. Плохого было сказано много, хотелось бы сосредоточиться на хорошем. Рассказать о том, какие возможности перед рынком открывает новое регулирование.

Мы как-то говорили, что затерялась изначальная идея сделать рынок финконсультирования доступным для массовых независимых инвестиционных консультантов. Об этом я чуть позже расскажу. Но что еще важно — это развитие диджитал-сервисов и возможность сделать автоматическое финансовое консультирование. Его можно назвать робоэдвайзингом, можно называть автоматизированными модельными портфелями, но это та ниша, которая сейчас есть только начинающая активно развиваться в России. И даже в зале у нас





сегодня сидит, мне кажется, достаточное количество представителей этой, только зарождающейся индустрии, которые уже сейчас работают над созданием сервисов робоэдвайзинга. Новое регулирование позволит профессиональным участникам предоставить клиентам на базе брокерского обслуживания качественно новый сервис. Это повысит конкуренцию на рынке, а конкуренция — это всегда хорошо, от нее выигрывают и сами компании, и клиенты, в первую очередь. Этот позитивный момент Сбербанк будет активно развивать в следующем году, выводить эти продукты, в первую очередь в цифровом формате.

Сделаю личный прогноз, каким я вижу становление этой индустрии в России. На горизонте пяти (может быть, десяти) лет брокеры будут гоняться за советниками. Может быть, советниками будут выходцы из финансовых организаций, в свое время успешные клиентские менеджеры, у которых есть свой пул клиентов. Брокеры будут предоставлять таким инвестиционным консультантам платформы с тем, чтобы делать некоторый сервис привлечения на платформу, привязанную либо к одному, либо к нескольким брокерам.

Опять же, эта индустрия в России сейчас либо не представлена в принци-

пе, либо находится в некоей серой зоне. И в этой сфере может в России жить и существовать отдельный пласт финтех-стартапов. Он будет активно поддержан, я уверен, многими профучастниками, в том числе Сбербанком, о чем Андрей Шеметов сегодня в первой панели успел рассказать.

Эти два позитивных тренда, я уверен, приведут к повышению качества услуг и привлечению на фондовый рынок еще большего количества клиентов.

**Алексей Артамонов.** В России подобные услуги некоторое время уже оказываются. Вот, Алексей Богданов, мне кажется, может нам рассказать о том, как автосле-

дование существовало до сегодняшнего дня и что будет происходить с этой услугой после 21 декабря?

**Алексей Богданов.** Эта услуга будет только развиваться — развиваться инвестиционными консультантами. Мы надеемся, что действительно стоим на пороге развития новой индустрии. Это должно произойти на нашем рынке. Увеличение количества компетенций позволит привлечь на рынок большее количество людей и, самое главное, улучшит качество работы с ними. Каждый из конкретных конечных пользователей получит именно ту услугу, которую он хочет и к которой готов.

Тут уже много было сказано правильного, грамотного. Я бы хотел сейчас пофантазировать о том, к чему мы стремимся, чего хотим. Наверное, начать можно со следующего. Мы развиваемся достаточно стремительно. Цифровые технологии позволяют формировать достаточно большое количество новых уникальных продуктов, создаваемая сейчас индустрия позволит увеличивать количество этих продуктов — персональных, качественных, удобных, прозрачных. Это интересно, это прогрессивно, и самое главное, чтобы регулирование позволило участникам рынка плавно, гибко формировать новые продукты.

Автоследование — это один продукт. Но на базе данной технологии инвестиционные консультанты могут формировать индивидуальные новые продукты или решения, которые будут отвечать новым потребностям наших клиентов. Все должно делаться именно для удобства клиента, для прозрачности предоставления ему продуктов и сервисов. Тут самое главное соблюдать паритет, очень грамотно проходить между Сциллой и Хариддой, чтобы ни в коем случае не ухудшить условия для конечного пользователя. Вот в этом направлении мы как компания и будем развиваться.

**Алексей Артамонов.** То есть, вступите в реестр инвестсоветников?

**Алексей Богданов.** Да, безусловно. Мы вступаем в реестр инвестсоветников, и наши авторы стратегий будут предоставлять эту услугу уже как инвестиционное консультирование. Либо по договору с «ФИНАМом», либо это будут индивидуальные предприниматели, либо люди, которые в рамках данного сервиса будут предоставлять уже четко направленные услуги в конкретном сегменте. Они будут действовать по правилам данного сервиса, сервис будет позволять предоставлять эти услуги максимально правильно. То есть, риск профилирования будет автоматически соблюдаться для каждого конкретного пользователя. Подключиться к стратегии другого инвестпрофиля будет невозможно, получить инвестиционную рекомендацию не своего инвестпрофиля будет также невозможно.

А вот если (тут я с Олегом немножко не согласен) в общении (на форуме, в чате) инвестконсультант будет говорить «я рекомендую», то я бы все-таки не называл это рекомендацией как таковой. В договоре должно быть прописано, каким именно путем получает инвестиционную рекомендацию данный клиент. Реперные слова в диалоге не следует считать рекомендацией. И не надо придирайтесь, не надо чрезмерно регулировать, надо давать больше свободы, но в рамках определенных правил. Олег, ты хотел сказать что-то?

**Олег Дынников.** Да, раз уж у нас завязался диалог. Я абсолютно уверен в том, что грань между продажей и инвестконсультированием как раз и определяется через употребление конкретных слов. По мере употребления которых простой диалог перерастает в инвестконсультирование. У ВТБ огромная филиальная сеть, в ней работает огромное количество сотрудников банка — они продавцы, не инвестконсультанты. Для нас инвестконсультирование — это два стрима.

Один стрим — это верхний сегмент, персональный, индивидуальный. Это может быть персональный брокер, это

может быть инвестиционный консультант, это могут быть эдвайзеры, — все это является синонимами одного продукта. Корректнее его называть продуктом «эдвайзер». Он предполагает личное общение эксперта, инвестконсультанта с клиентом.

Второй стрим — это, собственно, все советники по инвестициям в диджитал-канале. Это робоэдвайзеры, советники по инвестициям и прочие. Процесс идет без участия самого сотрудника, его стадии: модельные портфели, анкета риск-профилирования, стандартный процесс и выбор со стороны клиента. Дальше — либо автоследование, либо авторекомендация (в регулировании эти два понятия разведены).

Но есть и третье — наши продавцы. Которые продают клиенту продукты группы ВТБ: таким продуктом может быть депозит, может быть кредит, может быть ПИФ, может быть брокеридж. Это может быть что угодно, но это однозначно продажа продукта.

**Константин Шульга.** Олег, я, может быть, добавлю. Это может быть даже продажа инвестиционной консультации, если так посмотреть.

**Олег Дынников.** Продажа договора инвестконсультирования, в том числе. Но все это — продажи. Человек, который продает, не является инвестиционным консультантом, он сейлз, он продавец, у него другие KPI, другие цели, другие задачи. И очень важно, чтобы в диалоге клиент четко понимал, что перед ним продавец, — не инвестконсультант, а именно продавец. Задача продавца — продать продукт. Если продавец продал продукт «инвестиционное консультирование», то у клиента появляется либо персональный брокер, либо автопродукты.

**Алексей Богданов.** Технология.

**Олег Дынников.** И без четкого понимания, какие слова допустимы, я в скрипте всем сотрудникам скажу: «Вот этого ты не имеешь права говорить, это запрещено», — если сотрудник именно продавец,



Без этих четких слов, без определения, где заканчивается продажа и начинается непосредственно инвестконсультирование, невозможно разделять эти сущности. А сущности совершенно разные. **Владимир Кречотень.** Можно включиться в этот диалог? Мне кажется, мы с вами начинаем наступать на очень тонкий лед, как бы не провалиться.

Если мы должны разделять продажу от инвестконсультирования по употреблению конкретных слов, то это очень тонкий лед. А записывать ли тогда консультации, а записывать ли тогда общение клиента с менеджером по продажам? Я такое слабо представляю. Человек приходит на консультацию в какой-нибудь крупный банк, например, в «Открытие», и ему говорят: «Все наше общение будет под запись. Это чтобы мы потом могли сказать, что на самом деле инвестконсультирование не было, мы вам только продавали». Это очень очень-очень серьезная тема...

**Олег Дынников.** Соггу, а кто говорил про запись?

**Владимир Кречотень.** Про запись никто не говорил, но в законопроекте это обсуждается, в рамках подзаконных документов, это первое. А второе...

**Олег Дынников.** Если у клиента заключен договор инвестконсультирования и общение происходит в рамках этого договора. Если договора нет, а идет продажа депозита, то записывать не нужно. Если договора нет, идет продажа, брокер записывать не может.

**Константин Шульга.** Это уже вопрос судебной практики. Самое, наверное, интересное и волнующее всех сидящих в этом зале, — это как судебная практика будет трактовать отсутствие договора об инвестконсультировании. И это то, что нам обязательно нужно включить и определить в стандартах, — чтобы раз и навсегда заранее снять эти вопросы.

**Алексей Артамонов.** Это правильно, но это значит, что клиент должен будет прийти в суд. И в суде пытаться до-

казать, что уже в тот момент, когда он переступил порог крупного банка, он начал полагаться на индивидуальную инвестиционную рекомендацию, что он достиг с банком (или с брокерской компанией) согласия по всем условиям договора, вступил в эти, не побоюсь слова, очень интимные фидуциарные отношения. Доказать это возможно, но не особенно вероятно, с моей точки зрения. Но это будет действительно в каждом конкретном случае с учетом обстоятельств решать суд, разве не так?

**Алексей Богданов.** Вот я, допустим, являюсь инвестиционным консультантом, в зале сидят мои клиенты, и я в пылу дискуссии начинаю им что-то рассказывать, в принципе, рекламирую себя, да? Мне надо же как-то себя продвигать, я должен где-то выступать, представлять публике свое мнение вне рамок договорных взаимоотношений. В таком общении я употребляю реперные слова. И тут что происходит? Мои клиенты воспринимают это как инвестиционную рекомендацию. Но я же ее не даю конкретному человеку. Я говорю в общем. Вот тут не надо путать горячее с холодным, не надо совсем уже все формализовать. Мы должны действовать четко: вот если определены каналы взаимодействия инвестиционного консультанта, тогда реперные слова могут считаться рекомендациями.

**Алексей Артамонов.** Алексей, все правильно. Но сможете ли вы в рамках обсуждения договора инвестиционного консультирования разговаривать с клиентами о чем-то, что не является инвестиционным консультированием? Сейчас мы до этого тоже дойдем. Но мы пока говорим о том, что происходит с людьми, которые переступают порог крупного банка. Они становятся в этот момент клиентами сервиса инвестиционного консультирования?

**Алексей Богданов.** Почему именно крупного банка? Может, среднего банка, может быть, очень успешного банка? А может быть, брокера?

**Алексей Артамонов.** ...наша позиция состоит в том, что нет. Не становятся. Мы считаем, что переступание порога не является юридически значимым событием по заключению договора об инвестиционном консультировании. И, более того, даже если происходит продажа услуг по инвестиционному консультированию, то функция клерка, сидящего в банке, сводится к тому, чтобы заполнить анкету клиента и куда-то ее передать, чтобы потом получить инвестиционную рекомендацию... в этом случае клерку не надо быть, во-первых, сотрудником инвестиционного консультанта, и, по-моему, его не надо аттестовывать, во-вторых?

**Олег Дынников.** Я бы назвал это курьерством, курьер — хорошее слово. Не агент, а курьер. В моем подразделении все сейлзы — курьеры, тогда как само инвестподразделение...

**Алексей Артамонов.** ...это единственный консультант в банке ВТБ, правильно?

**Дмитрий Панченко.** ...возникнет организация с самым большим числом курьеров, верно? Вообще, Леша, меня смущают такие вопросы к ЦБ. А если регулятор сейчас что-то другое скажет? **Александр Арефьев.** Мне нужно отвечать на этот вопрос? Думаю, что курьерам не надо заниматься консультированием.

**Алексей Артамонов.** Хочу включить в нашу дискуссию Кирилла Фатеева. У «Банка Тинькофф» два есть продукта — продукт для более успешных людей и для менее успешных людей. Расскажите, пожалуйста, как вы, во-первых, раскрашиваете для них инструменты, как у вас устроено профилирование, и, во-вторых, насколько я понимаю, у вас нет проблемы с переступанием порога?

**Кирилл Фатеев.** Можно добавить, что, во-первых, «Банк Тинькофф», — это организация, возможно, с самым большим количеством курьеров. Во-вторых, здесь говорили, что невозможно записывать все. Мы, наверное, уже лет 10 записыва-



ем все общение с клиентами — и в чатах, и по телефону. Это никак не говорит о том, что разговоры являются инвестиционными рекомендациями. Мы у себя четко разделяем, что инвестиционная рекомендация — это рекомендация, данная клиенту в соответствии с его инвестиционным профилем.

Какие-то общие слова, будь то слова персонального менеджера или сотрудника колл-центра, независимо от того, записываем мы эти слова или не записываем, не могут являться рекомендациями.

**Константин Шульга.** Кирилл, а разговор с курьером записываются?

**Кирилл Фатеев.** С курьером фотографируются.

С точки зрения консультирования мы, наверное, оказались в чуть более выигрышной ситуации, чем многие другие. Потому что, когда законопроект еще только обсуждался, то, реализуя все свои продукты, мы под него максимально закладывались. Нашему инвестиционному бизнесу два с небольшим года, мы его активно продвигаем как среди массовых инвесторов, так и среди более богатых клиентов. Для массовых инвесторов мы подразумеваем исключительно робоэдвайзинг. У «Банка Тинькофф», по сути, всего два канала общения с клиентами

(помимо курьера): это «личный кабинет» на сайте и мобильное приложение. И надо сказать, что все больше людей предпочитают мобильное приложение, потому что гораздо удобнее посмотреть котировки акций и принять то или иное решение, сидя на работе, в кафе, где угодно.

Так вот, робоэдвайзинг для массового сегмента — это абсолютно автоматизированный процесс, в него внедрено инвестпрофилирование, мы задаем 5-6 более-менее стандартных вопросов, после этого человек может выбрать портфель в зависимости от своих инвестиционных целей. В этот момент он, по



сути, получает инвестиционную рекомендацию. Он получает некое электронное сообщение либо на сайте, либо в мобильном приложении. Далее клиент может с рекомендацией не согласиться, более того, он может пойти к другому брокеру и собрать там абсолютно такой же портфель, у «Банка Тинькофф» его даже не покупать. Но клиент может и согласиться, — нажать кнопку, ввести sms. В этот момент инвестиционная рекомендация становится поручением для брокера и обрабатывается уже как обычное поручение для брокера в рамках брокерского регламента. Это что касается массового сегмента.

Что касается премиального сегмента, тут чуть сложнее. Люди хотят больше премиальности, хотят персонального менеджера. Мы им это даем. Но, опять же, когда мы продукт еще только обсуждали, то сразу закладывались на то, что первым шагом буде инвестпрофилирование. Правда, анкета для этого сегмента чуть сложнее. Она содержит не только стандартные вопросы, мы сразу пытались учесть некие международные практики и внедрить еще 3–4–5 поведенческих вопросов, чтобы самим было проще работать с клиентом и понимать, как он дальше себя будет вести.

На основе этого «Тинькофф Банк» строит и дальнейшее общение с клиентом. Во-первых, мы все бумаги этого инвестора, что называется, раскрашиваем. На самом деле просто соотносим риск-профиль, присвоенный клиенту, с риск-профилем, рассчитанным в плане рыночного и кредитного риска по инструментам. Если клиент пытается купить что-то, с нашей точки зрения, ему не подходящее, мы сообщаем, что риск инструмента превышает лимиты индивидуального риск-профиля. Не запрещаем, естественно, клиенту купить, но предлагаем посоветоваться с аналитиками и менеджером.

Общение с клиентом относительно инвестиционных рекомендаций происходит в чате, по телефону, по sms. В

принципе, менеджер может также приехать, посидеть с клиентом в кафе. Но такое свободное общение с клиентом мы не воспринимаем как инвестиционную рекомендацию и пытаемся максимально дистанцировать это технически. Инвестиционными рекомендациями мы считаем определенные электронные сообщения, в которых непосредственно говорим клиенту, что посмотрели его портфель и в соответствии с ним рекомендуем такую-то еврооблигацию, такой-то ETF или что-то иное.

Все остальное общение с клиентом мы хоть и записываем, логируем и храним 5–10 лет (может, даже бесконечно), но точно не считаем его инвестиционной рекомендацией.

**Олег Дынников.** Как вы разделяете, что считаете рекомендацией, а что не считаете?

**Кирилл Фатеев.** Аппаратно разделяем на самом деле. Отдельное подразделение занимается консультированием, отдельное подразделение занимается обслуживанием.

**Олег Дынников.** Можно ли считать определенные слова этого подразделения...

**Кирилл Фатеев.** На уровне лексики мы не пытаемся разделять. У банка четко в регламенте прописано, что конкретные типы электронных сообщений являются инвестиционными рекомендациями, и в них мы ссылаемся на, соответственно, инвестпрофиль. Во всех остальных сообщениях можно, конечно, добавлять, что это не является инвестиционной рекомендацией...

**Олег Дынников.** Но типы же формализованы?

**Кирилл Фатеев.** Да.

**Олег Дынников.** То есть фактически в договоре, в регламенте есть определение того, что именно считается инвестиционной рекомендацией. Мы пришли к тому, о чем я говорил, — к наличию реперных слов.

**Владимир Крекотень.** Допустим, клиент видит в интерфейсе какой-то си-

стемы консенсус-прогноз по бумагам Газпрома» с рекомендацией «strong buy», и в прогнозе 10 крупнейших инвестдомов тоже будет рекомендация «strong buy». Является ли это инвестиционной рекомендацией, скажем, от «Тинькофф», если клиент видит прогноз в кабинете «Тинькофф»?

**Кирилл Фатеев.** С нашей точки зрения, все, что мы получаем из сторонних источников (будь то профессиональные информационные системы или другие инвестиционные дома), — это не инвестиционные рекомендации. По крайней мере, это не рекомендации от нас. Это просто аналитическая информация. Мы в своем приложении, помимо прогнозов других инвестдомов, даем новости компании, показатель P/E этой компании и тому подобную информацию. Если клиент сам на ее основе принимает решение, то мы к его решению никакого отношения не имеем.

**Алексей Артамонов.** Это интересный очень вопрос, вопрос на самом деле о том, что именно индивидуализирует инвестиционную рекомендацию? Допустим, сейчас всем понятно, что надо срочно покупать «Газпром», но почему это не считается индивидуальной инвестиционной рекомендацией? Какие критерии ее индивидуализируют? Мне кажется, что индивидуализирует то, что она дается в интересах клиента и с учетом его инвестиционного профиля, как то: ожидаемая доходность, горизонт и допустимый риск.

Саша, у тебя есть какое-то мнение относительно того, что является признаками, индивидуализирующими инвестиционную рекомендацию? Потому что все остальные слова в этом трехчленном словосочетании нам понятны.

**Александр Арефьев.** В общем-то, интуитивно все понимают, что значит «индивидуальная».

**Алексей Артамонов.** Интуитивно — да. **Александр Арефьев.** То есть рекомендация адресована конкретному человеку,

и, собственно говоря, именно от него ожидаются конкретные действия. Вот в этом состоит индивидуальность. Если я что-то публично сказал или написал в чат, адресованный неограниченному кругу лиц, — это, наверное, лишает рекомендацию индивидуальности, потому что это сказано никому одновременно и всем одновременно, да? Кто прочитал, тот и прочитал.

Если я адресую конкретному лицу и ожидаю от него конкретных действий, рекомендация становится индивидуальной. Понятно, что может быть еще много различных нюансов. Потому что я могу одну и ту же рекомендацию направить сразу трем лицам, ожидая от них индивидуальных действий, потому что их профили, например, совпадают и т.д. То есть все равно нюансы могут быть. Ну, это как со сделкой: если я делаю адресный offer, то это адресное предложение, если я делаю публичный offer, то это не адресное предложение, а для всех, кто отзовется. В данном случае, наверное, имеет смысл руководствоваться именно подобного рода определением индивидуальности.

Индивидуальность — это именно адресность, направленность конкретному человеку, на мой взгляд.

**Алексей Артамонов.** Мне-то казалось, что индивидуализация — это не когда я просто говорю: «Александр Николаевич, приобретите, пожалуйста, конкретную акцию». А когда говорю: «Александр Николаевич, приобретите, пожалуйста, поскольку я считаю, что это в ваших интересах».

**Александр Арефьев.** Индивидуализация персонифицирована, она направлена конкретному лицу. Потому что может быть индивидуальное предложение товаров и услуг, например, — сейлз, тоже индивидуально подходит, он может индивидуально подходить и индивидуально предлагать.

**Алексей Артамонов.** Вот если мне сегодня придет offer: «Алексей Игоревич,

только для вас ночь специальных цен на автомобили «Ауди».

**Александр Арефьев.** Да, когда конкретно обратились и предлагают, — это индивидуально. Но это не означает, что такое предложение является инвестиционной рекомендацией, это является индивидуальным предложением.

**Алексей Артамонов.** Хорошо, замени машину «Ауди» в этом примере на, например, на модельный портфель.

**Александр Арефьев.** Если я предлагаю портфель как сейлз, то я, значит, продаю. Если я рекомендую портфель клиенту, говоря о том, что это ему подходит, что надо этот портфель купить именно в силу того, что согласно заключенному договору я принял на себя обязательства давать клиенту рекомендации и вот рекомендую именно потому, что этот продукт именно ему подходит, — соответственно, это рекомендация.

**Александр Арефьев.** Но я в этом случае отвечаю за то, что продукт клиенту подходит.

**Алексей Тимофеев.** Алексей, извини, я просто не удержался.

**Алексей Артамонов.** Новый спикер — Алексей Тимофеев, НАУФОР.

**Алексей Тимофеев.** Между вами нет спора. Ты из толкования индивидуальности выводил то, что Саша выводил из толкования рекомендации. Это одно и то же.

Индивидуальность — это адресная рекомендация; а рекомендация — это утверждение, из которого следует, что рекомендуемый считает: продукт, о котором идет речь, клиенту подходит. Вы оба правы и получаете один и тот же результат, просто выводите его из разных слов. Я ухожу, извините.

**Дмитрий Панченко.** Слушайте, мне «нравятся» дискуссии, в которых не принимает участия Владимир Викторович Чистухин. Мне кажется, он бы сейчас сказал какие-то более кардинальные вещи. Пугает потенциальная судебная практика. Мы тут шутим, а вот пред-

ставьте себе какой-нибудь город с населением 30 тысяч человек... мы уже знаем истории про автоюристов. Думаю, что мы еще отдельно с НАУФОР обсудим, что делать, чтобы такого не случилось. **Владимир Крекотень.** Мне кажется, наоборот, эту тему надо прямо сейчас поднять. Почему бы нет?

**Дмитрий Панченко.** Ну давайте поднимать, давайте думать, что делать? Потому что мы сейчас оптимистично рассуждаем, что весь трехчлен должен сойтись, а вот судьбе в каком-нибудь небольшом городе на этот трехчлен будет глубоко наплевать. В его понимании будет фигурировать клиент с потерями и наглый сытый брокер, который его обобрал. **Олег Дынников.** Из трех слов обсуждаемой формулировки судья поймет только одно — первое.

**Алексей Артамонов.** Знаете, любой суд (вне зависимости от степени сытости брокера) начнет изучать существо отношений: был ли заключен договор и что за договор заключен, то есть была ли воля сторон, совпала ли она в этом договоре, соблюдаются ли существенные условия? Если заключен договор, например, в чистом виде брокерского обслуживания, то это тоже тонкий лед. Но я считаю (это мое частное мнение), что если клиент заключил договор брокерского обслуживания, то у него, клиента не должно возникать ощущения, что брокер, что-то клиенту присылая (рекламные материалы, прогнозы, аналитику), действует в интересах клиента. Здесь нет того, что я называю индивидуальностью, а Саша — рекомендацией. Здесь нет системы отношений, в которой существует специалист, совету которого клиент доверяет и следует, здесь нет такой системы отношений, когда клиент платит за совет этого специалиста. Вот мне так примерно кажется.

Предлагаю всем высказаться. **Дмитрий Панченко.** То есть мы Алексея будем привлекать в качестве адвоката для поездок по стране?





**Алексей Артамонов.** Можно прямо сейчас устроить moot court, по-русски это называется игрушечный суд. Но, мне кажется, что это будет проблема первых двух дел. После того, как практика сформируется, у судов вопросов уже не будет. В стране сейчас очень хорошо устроена коммуникация между судами.

**Владимир Крекотень.** Можно еще одну проблему озвучить? У меня сегодня, видимо, миссия такая. Мы здесь затронули тему механических торговых советников, модельных портфелей, автоследования и т.д. А сейчас затронули тему, во-первых, что в России есть города с небольшой численностью населения, а,

во-вторых, что Россия, к сожалению или к счастью, большая страна, занимает несколько часовых поясов, и это влияет на время исполнения рекомендаций. Клиент может купить ту или иную ценную бумагу сейчас, а может купить через две минуты, — и цена может катастрофически отличаться.

Если на конкретном модельном портфеле сидит 10 человек, это может не быть проблемой. Если на портфеле 100 человек, то проблемы могут возникнуть (это я про фидуциарную ответственность и все остальное). А если я крупный игрок (неважно, банковский/небанковский), если у меня тысячи клиентов,

и кто-то прочитал мою рекомендацию и сразу нажал кнопку «исполнить», а кто-то нажал ту же кнопку через два часа, то проблема возникает точно. Здесь надо договариваться и, видимо, сразу вносить решения во все акты. Каким образом мы решаем эту проблему? Будет ли такой человек (нажавший кнопку позже) иметь право прийти в суд и сказать: «Вот у этого клиента все хорошо, а у меня все плохо». Кто виноват? Применяются ли нормы закона в этом случае? Чью позицию займет суд? Первые два дела могут быть обратными, в результате возникнет не та судебная практика. Это первая проблема.

Вторая проблема элементарно техническая — синхронизация точного времени. Страна большая, у всех телефоны могут быть разными — у кого-то он синхронизируется, у кого-то нет. Мы это заметили только сейчас, потому что в мобильном приложении компании «Открытие» клиенты могут торговать. Мы показываем время биржевых серверов. Это нормально. Но иногда телефон показывает время в своей реальности. Человек перелетел в Екатеринбург, время серверное, конечно же, но оно отображается по екатеринбургскому часовому поясу. И человек будет доказывать в суде, что делал сделку в 15.30 мск, а на самом деле она проходила в 13.30 мск.

Наверное, это тоже не проблема, но все подобные детали надо каким-то образом заранее предусмотреть.

**Алексей Артамонов.** Это очень хорошая тема, связанная со сроком действия рекомендаций. Я думаю, что это хорошая практика, когда в саму рекомендацию включается срок ее годности. Хотел бы Алексея Богданова попросить прокомментировать эту тему. Считаете ли вы, что есть такой риск, что люди пойдут судиться за то, что в хвосте получили совсем не то, что вначале?

**Алексей Богданов.** В сервисах именно автоследования такой проблемы не существует. Она теоретически возможна, естественно, но в нашей практике исключена, мы технически этот вопрос решили.

Если это робоэдвайзинг, то тут можно достаточно легко прописать срок жизни данной рекомендации и технически зашить его в сервис. То есть если либо сервис автоматически, либо человек через какую-то технологию дает инвестиционную рекомендацию, то ее технически несложно зашить таким образом, чтобы по истечении времени отсечения исполнить ее было невозможно.

А вот инвестиционная рекомендация, полученная другими средствами коммуникации (e-mail, личное общение) — это достаточно актуально.

Действительно вопрос синхронизации — это очень серьезный вопрос, потому что на стороне клиента может быть девайс, который может дать ошибку. А ошибка в час, в два, в три, а то еще, не дай бог, в девять часов — может быть катастрофической для базовой идеи.

Но, если эта тема всплывает, то уже для клиента, который готов к риску. Мне кажется, этот момент стоит оговорить, учесть, прописать именно в индивидуальных рекомендациях. Это достаточно интересный момент, который стоит обсудить.

**Алексей Артамонов.** Мне почему-то с почтовых адресов НАУФОР приходят письма со сроком «через две минуты», то есть они приходят как бы из будущего. Это свидетельствует, во-первых, о том, что НАУФОР живет, опережая время, а, во-вторых...

**Константин Шульга.** Нужно настроить через этот сервис инвестиционные рекомендации, мне кажется, они будут пользоваться популярностью.

**Алексей Артамонов.** Не уверен, что наше оборудование справится с объемом рекомендаций, но мы стараемся. У нас заявлена еще тема «конфликт интересов»... Можно давать инвестиционные рекомендации в отношении всей вселенной инвестиционных продуктов, а можно их давать в отношении очень ограниченного числа продуктов, — например, продуктов одного профучастника рынка ценных бумаг либо в отношении каких-то отдельных инструментов. Как должна структурироваться работа советников в этом отношении, с вашей точки зрения?

Вот Константин говорил о том, что Сбербанк думает о предоставлении в будущем, возможно, экосистемы для инвестиционных советников, вот вы на этот на вопрос как-то отвечали для себя? Если вы в этой экосистеме выдадите только ограниченное число продуктов, то что советник должен говорить клиенту? И хорошо ли это, плохо ли?

**Константин Шульга.** Вопрос на самом деле философский и интересный, мы для себя на него еще окончательно не ответили и пока находимся в дискуссиях. Но, очевидно, можно привести пример с классическими банковскими депозитами. Когда клиентский менеджер предлагает клиенту открыть депозит, это нельзя назвать конфликтом интереса, потому что, например, в другом банке можно купить ОФЗ на брокерский счет, и у этой инвестиции очевидно будут другие условия по отношению к депозиту. Также мы предлагаем рассматривать инвестиционные продукты. То есть, к примеру, инвестиционные продукты, выпущенные профучастником, который по совместительству является эмитентом (это актуально для структурных продуктов). И если эти продукты подпадают под инвестиционные цели клиента, под его критерии и это с клиентом оговорено, то я не вижу здесь совершенно никакой проблемы. Критичность этого конфликта для клиента мне пока неочевидна.

Если говорить на примере нашей организации, Сбербанк — организация с достаточно неплохим кредитным рейтингом, и поэтому здесь самого прецедента для создания этого конфликта лично я не вижу. Вот в какую сторону сейчас идет наша мысль.

Определенные вещи однозначно надо подсвечивать. Но инвестиционному консультанту будет более важно подсвечивать комиссионную составляющую, которую он получает, продавая тот или иной продукт.

Потому что конфликт интересов бывает разный. Я могу продавать собственные продукты, но как инвестиционный консультант мотивироваться от общей суммы, указанной в договоре об инвестиционном консультировании, либо я могу мотивироваться от каждого продукта, который продаю в рамках этого договора. И это две совершенно отдельные категории. Опять же в Штатах есть практика так называемых fee-only



инвестиционных консультантов, которые раскрывают своим клиентам, что работают только по определенной ставке за оказание услуг об инвестиционном консультировании и не получают никаких дополнительных вознаграждений от продуктов, зашитых в тот портфель, который они продают. Вот это, мне кажется, хорошая практика, и, наверное, эволюционно мы все к этому должны будем прийти.

**Алексей Артамонов.** Кирилл, тот же вопрос.

**Кирилл Фатеев.** Могу сказать в первую очередь про бумаги банка «Тинькофф»: свои бумаги банк в принципе клиентам не рекомендует — ни в робоэдвайзере, ни в индивидуальных портфелях (ни долговые, ни долевые). В соответствии с корпоративной политикой.

Вторая составляющая этой проблемы — структурные продукты, потому что зачастую сам банк их и выпускает. В нашем случае мы не выпускаем свои структурные продукты, но, тем не менее, для многих коллег, понятно, это может быть проблемой. Здесь, наверное, теоретически возникает вопрос относительно составляющей вознаграждения.

Третья история — это агентский продукт, пресловутые ИСЖ и прочие подобные продукты, продажа которых всегда сопряжена с агентским вознаграждением. Наверное, тут есть смысл двигаться в направлении международной практики, логики МиФИДа, когда клиент в том или ином виде постепенно понимает, какая комиссия составляющая защита в тот или иной продукт.

**Алексей Артамонов.** Какие вообще здесь могут быть источники конфликта интересов, кроме прямой компенсации от провайдера (продукта или финансовой услуги)? Владимир?

**Владимир Кречотень.** У менеджеров мультибрендового автосалона много возможностей получать компенсацию. Они могут прямо не получать агентское вознаграждение за продажу BMW против «Мерседеса», например, но зато

BMW их вывозит раз в году покататься на яхтах и т.д. То есть, существуют разные способы выплаты агентского вознаграждения.

На мой взгляд, это не является проблемой. Нас же не напрягает, почему сейлз продает ту или иную машину. Если мы видим, что человек делает это слишком навязчиво, то просто идем в другой магазин. И это норма.

Почему в инвестициях надо делать как-то иначе? Почему надо обязать консультанта действовать чересчур сложно? Как только мы обяжем его не рекламировать «Мерседес» впрямую, он тут же поедет на Багамы, а поездку оплатит угадайте кто. Причем российская индустрия будет искать обходные пути долго и печально, потому что мы зарегулированы. А индустрия компаний, сайты которых имеют расширение «.com», вообще не будет париться, а будет действовать, как действует сегодня.

Что еще может быть источником конфликта? Мы подняли вопрос относительно платформы для независимых финансовых советников. Как быть с ними? И кто будет отвечать в случае, если независимый финансовый советник, продавая определенные продукты, например, сначала все это купил на свой счет, а потом включил всем клиентам в модельный портфель. И в какой-то момент времени у него сформировался дополнительный доход. На мой взгляд, это классический фронтраннинг, если уж так можно сказать. Наверное, это один из основных конфликтов интересов, который я вижу как в алгоритмах на цифровом канале, так, наверное, и при контакте с сотрудниками. Например, мы тут говорили, что через 10 лет индустрия разовьется в историю, что есть крупные индивидуальные финансовые советники, за которыми гоняются крупные профессиональные корпоративные игроки. И что будет в этом случае?

Например, какой-то человек имеет в портфеле несколько миллиардов

клиентских активов. Он им презентует рекомендацию, в которой все написано честно, они покупают, он на этом обогащается сам. Проблема ли это для индустрии? Вот у меня нет пока однозначного ответа. Это плохо, когда приносит убыток клиенту. Но если такие действия убытка не приносят — не знаю. Я пока не знаю, как к этому относиться, даже сам как человек. Потому что контролировать это очень сложно на системном уровне.

Можно, например, ввести историю для владельцев опционных программ как для аффилированных лиц. Или для обладателей информации о корпоративных событиях: раньше, чем за две недели до и две недели после них не имеешь права совершать операции с этими инструментами. Мы знаем, что в США, где законодательство очень жесткое, просто семьями сажают сразу всех, потому что там все равно покупают эти инструменты — на троюродную племянницу жены друга.

Я, кроме фронтраннинга, реально не вижу проблем. Но вот об этом надо действительно думать.

**Константин Шульга.** Думаю, мы уже немножко ушли за плоскость финансовых консультантов. Все эти проблемы, которые ты, Володя, сейчас поднимал, уже неплохо мониторятся в департаменте Валерия Ляха.

**Алексей Богданов.** В принципе о рисках можно много говорить, но реально мы не представляем, какие риски и какие ситуации будут развиваться в дальнейшем. Предугадать невозможно. Но меня радует, что получился очень хороший диалог с регулятором.

Я думаю, мы со всем справимся. Если мы будем заранее чего-то бояться, то не решим конкретную задачу, не доставим хороший, качественный продукт конечному пользователю. Вот в «Финаме» сейчас 26 тысяч людей пользуются сервисом автоследования, и мы конкретно видим, что большинства всех тех проблем, о которых до этого говорили



несколько лет, не существует как таковых. Прозрачность сервиса позволяет все решить.

Если инвестиционный консультант генерирует хорошие идеи, а его клиенты зарабатывают, — все замечательно, все хорошо. Основная задача — чтобы конечный клиент получил качественный продукт. На этом зарабатывают брокеры, на этом зарабатывают инвестиционные консультанты. Мы хотим сделать продукт, который будет удобен, прозрачен, доступен всем.

**Дмитрий Панченко.** Видите, «ФИНАМ» предложил не наказывать за фронтраннинг.

**Алексей Богданов.** «ФИНАМ» не предложил отменить наказание за фронтраннинг, я говорю о том, что самой проблемы фронтраннинга не существует. Как определить, фронтраннинг/ не фронтраннинг — это очень специфическая вещь. **Дмитрий Панченко.** Два слова про конфликт интересов. В «БКС» весьма строгие юристы, которые пытаются все время предостеречь нас от всех возможных и невозможных ситуаций, и вот мы пока (предварительно, конечно) указываем на большой объем всевозможных конфликтов интересов.

Предложение к НАУФОР — давайте к этому подойдем, может быть, более

системно, не так торопливо, может быть, выработаем стандарты профессиональной этики. Не быстро, не за месяц, а за год, например. То есть начнем постепенно формировать эту индустрию, потому что количество возможных конфликтов интересов велико. И все подряд запрещать еще на берегу, во всем видеть зло, наверное, опасно. Давайте это спокойно делать. Чуть медленнее, чем это с законом происходило.

**Владимир Кречотень.** Можно поддержать сразу всех коллег? Я очень хорошо помню 2014 год, когда вся индустрия делала индивидуальные инвестиционные счета. Было страшно. Но, посмотрите,



они сделаны, они работают, — получился, на мой взгляд, шикарный продукт. Цифровизация общества привела нас к пониманию, что можно жить маленькими значимыми продуктами. Сделали продукт, посмотрели, как работает. Не погибнет целая индустрия, если мы сейчас это сделаем, поймем, где что не так и начнем потом менять. Не попробуешь — не поймешь всех рисков. Мы об инвесторах заботимся гораздо сильнее, чем просто о гражданах, хотя это одно и то же лицо, и боимся, что вот он здесь оступится, а тут ему ручку не подали. Как бы мы ни старались, среднестатистический человек думает про инвестиции 15 минут в неделю. Главное — дать ему возможность думать не 15 минут в неделю, а 2 часа, 3 часа. И не испугать на входе. У меня все.

**Алексей Артамонов.** Владимир, очень поддерживаю сказанное. Спасибо большое. Кирилл, пожалуйста.

**Кирилл Фатеев.** Да, мне тоже кажется, что правильно двигаться в сторону маленьких улучшений, а не просто все зарегулировать.

Мы полгода назад сделали первую версию Робоэдвайзера для клиентов, и до сих пор им каждый день собирают 15 тысяч портфелей. Боюсь, если бы мы в каждый экран встроили по дисклеймеру, что конфликт интересов здесь, конфликт интересов там, то собирали бы не 15 тысяч, а 500. Хотелось, чтобы индустрия развивалась, а люди получали качественные решения.

**Олег Дынников.** Могут быть разные трактовки, разные точки зрения. Для нас критичный и очень важный постулат — прозрачность, и как его частичное следствие (или раскрытие этого понятия), соблюдение очень четких этических норм.

Если участник рынка действует в своих интересах, то он продавец. Если он действует в интересах клиентов, то, соответственно, он консультант. Это очень понятно, очень четко. И раз мы все-таки говорим про конфликт интересов в рам-

ках инвестиционного консультирования, то мы должны действовать в интересах клиентов. Если участник параллельно делает сделки на свою позицию и эти сделки непрозрачны для клиентов, то это — проявление конфликта интересов. Оно должно адекватно оцениваться законодательно; соответствующие статьи соответствующего кодекса на это есть. Для меня здесь как раз все достаточно прозрачно.

Ровно поэтому в приложении «ВТБ Мои инвестиции» мы предлагаем клиентам собрать портфель и рекомендации следовать за портфелем. Никакого собственного интереса в этом нет. Все очень жестко, очень четко. Клиент понимает, что ему собирают портфель и дальше этот портфель исполняется на бирже. Функции посредника ограничиваются ровно этим. И это очень важно.

Почему у нас существуют «китайские стены» между DCM, андеррайтерами, брокерами? Ровно потому, что ты в рамках определенного договора выполняешь те функции, которые в этом договоре прописаны, ты за это отвечаешь и не имеешь никакого права извлекать выгоду другими руками, другими частями подразделений. Это реально очень важно, и это нужно прописывать, это нужно отслеживать.

Наша задача — показывать пример добросовестного и добропорядочного бизнеса. И тогда всякие компании «МФЦ» и прочие «острова Джерси» отпадут. Потому что клиент будет понимать: что бывает, когда он приходит к тем компаниям, которые дорожат своим брендом, а что бывает, когда он приходит к «помойке».

Все изначально должно строиться от возможного конфликта интересов. Нельзя доводить дело до суда и только потом понимать: «Ой, а что-то у нас тут странное было, почему-то мы этого не замечали». Базис выстраивания нашего бизнеса — прозрачность, это очень важно. И тогда возникают долгосрочные отношения с клиентами, возникает

доверие, на рынок приходит большое количество клиентов.

Рынок инвестиций — тяжелый. Чтобы на нем свободно себя чувствовать, нужно иметь много знаний. Поэтому нужно создавать благоприятный информационный фон. Тогда инвестор придет, тогда он поверит всем нам. А это исходно — очень внимательное отношение к конфликту интересов. Вот что я хотел сказать, спасибо.

**Алексей Богданов.** Немножко добавлю. Мы не знаем, на какие грабли в дальнейшем наступим. Но не надо поднимать громкий крик, пока неясно, что именно случилось. И еще, не надо все-таки недооценивать клиента. Клиент четко должен видеть, что происходит на его счету, получает ли он услугу, которая отвечает его запросам, либо не получает. Этот механизм должен быть полностью открыт, вся индустрия должна быть настроена именно на этот момент.

И самое главное — надо давать индустрии развиваться. Не надо бояться допускать небольшие ошибки. Без эксперимента, без предоставления новых, уникальных, необычных или непонятных сервисов не будет никакого развития. Но каждый сервис действительно должен быть полностью открыт, прозрачен, и клиент его должен четко понимать. Все.

**Алексей Артамонов.** Отлично. У нас есть микрофоны и есть желающие задать вопросы из зала. Прошу вас.

**Из зала.** Добрый вечер, спасибо за выступление. У меня вот какой вопрос. Прозвучало довольно яркое заключение Олега, Владимир тоже много говорил об уходе от инвестиционного консультирования к автоматическому исполнению через робоэдвайзинг, потому что новое законодательство довольно существенно эту историю [инвестиционного консультирования] усложняет.

Приложение «ВТБ Инвестиции», приложение «Тинькофф», «Сбербанк Инвестор» — все они предлагают скачать приложение, заполнить анкету

(там будет пять рекомендаций), далее собрать портфель и ни к кому не приставать. А если советник случайно скажет два неправильных слова, клиент его потом засудит, поэтому индустрия пытается от этого уйти. Я правильно понял, что мы сейчас пытаемся в эту сторону сдвинуться?

**Владимир Кречотень.** Можно я сначала отвечу? Нет, мы не пытаемся сдвинуться в эту сторону, потому что потребности у клиентов совершенно разные, кто-то хочет действительно продолжать говорить с консультантом. Более того, некоторые сервисы можно оказать только персонально. Поэтому мы очень внимательно смотрим на положения нового закона.

Нам важно, чтобы, например, наших инвестиционных консультантов, личных брокеров и т.д. не обязали под видеокамеру записывать каждое слово, сказанное клиенту, потому что это делает невозможным такой формат обслуживания. А хотелось бы его сохранить. Инвестиционное консультирование должно иметь формат индивидуального общения с инвестконсультантом.

**Олег Дынников.** Я уже говорил о том, что есть два стрима, два направления. Одно из направлений — цифровой робоэдвайзинг. Мы его не закрываем. И продолжаем развивать второй стрим — персонального брокера (после вступления закона в силу мы будем называть их «персональными инвестиционными советниками»). Это разные сегменты в плане и стоимости входа, и стоимости услуг.

Есть массовый сегмент — это, в первую очередь, диджитал-каналы. И есть премиальный сегмент, здесь как раз остается личное общение с клиентом. Мы понимаем, что для премиум-сегмента (это касается и банковских, и брокерских продуктов, вообще всех продуктов) очень важно общение чуть ли не глаза в глаза, в данном случае общение в формате «клиент - персональный брокер». Этот сегмент остается и будет развиваться, мы эти сервисы не закрываем.

**Из зала.** Хотелось бы будущее понимать направление развития этой индустрии. С робоэдвайзингом все более-менее понятно. А вот как изменится работа именно консультанта, который работает глаза в глаза.

**Константин Шульга.** В принципе, я полностью согласен со всем тем, что сказал Олег. Это правильный стрим — разделить типы советника в соответствии с уровнем дохода клиента, чтобы не дискредитировать сам институт финансового советника. Физически не будет возможности обеспечить финансовым советником каждого желающего, независимо от суммы денег в его распоряжении.

Поэтому индустрия финансового консультирования через личный контакт будет развиваться, в первую очередь, за счет профучастников. Еще мы надеемся на индустрию независимых консультантов, которые смогут работать уже с брокерами на площадках, которые будут создаваться.

Могу привести пример. Есть американская компания Betterment, один из пионеров на рынке робоэдвайзинга. Ее CEO недавно в интервью говорил, что рост, который показала эта компания по активам под управлением, был невозможен без огромного штата личных финансовых советников, которые общались с клиентами, созванивались, оказывали им моральную поддержку и так далее. Большие суммы начали заходить в этот сервис только после появления личных финансовых советников.

**Алексей Артамонов.** Последний вопрос, пожалуйста.

**Вопрос из зала.** Добрый день, коллеги, еще раз. Вопрос про платность услуг. Очень интересно узнать, как участники дискуссии будут взимать плату? Есть возможность сделать это либо в рамках тарифа, либо взимать отдельную плату в договоре инвестиционного консультирования. Алексей, если позволите, чтобы каждый участник отдельно ответил относительно своей компании. Если это

не является коммерческой тайной, то как вы планируете?

**Алексей Артамонов.** Пусть ответит каждый желающий. Никто не желает?

**Владимир Кречотень.** Исторически так сложилось, что начинаем с меня. В-первых, мы приняли еще не все решения. В компании «Открытие Брокер» эдвайзер и подобные услуги действительно тарифицируются по другому тарифу, он действительно выше, за повышенный сервис люди привыкли платить. Это первое.

Вводить ли, например, fee-only эдвайзинг, мы пока не решили.

**Алексей Артамонов.** Законом не запрещаются самые различные модели, в том числе взимание по договорам брокерского обслуживания, по договорам комплексного банковского обслуживания. Олег, вы что для себя выбрали?

**Олег Дынников.** Я тоже очень быстро. Мы четко разделяем договор брокерского обслуживания и договор инвестиционного советника. По каждой части есть свои тарифы. Есть дорогой тариф (эдвайзери), есть очень дешевый (цифры я не готов озвучить, но это очень дешевый тариф на Робо). Робо — массовый продукт нижнего сегмента, он не может быть дорогим, поскольку не будет продаваться.

Полноценный эдвайзери с персональным брокером — да, это дорогой тариф. **Алексей Артамонов.** Мне остается только поблагодарить спикеров за выступление, а слушателей за то, что пришли послушать. Спасибо. □



# От идеи — к портфелю

**На конференции «Финансовое консультирование: создание новой индустрии» состоялась панель «Независимые» консультанты: формализуем правила игры»**

На панели обсуждались перспективы формирования новой индустрии инвестиционных советников и ее функционирования: основные регуляторные требования, целевая клиентская ниша для инвестиционных советников, независимость советников, возможные модели формирования вознаграждения, цифровые каналы как новая форма консультирования.

Фотографии Павел Перов

Участники: Игорь Вагизов (управляющий директор компании «Investland»); Дмитрий Зотов (независимый инвестиционный советник); Андрей Паранич, директор ассоциации «Национальная лига независимых инвестиционных советников»; Михаил Трубецкой (руководитель проекта Robo24.ru); Евгений Шильников (директор по развитию, управляющий партнер «Anderida Financial Group»); Ольга Шишляникова (первый заместитель директора Департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России).

Модератор — Екатерина Андреева.

**Екатерина Андреева.** Добрый день еще раз всем, кто присоединился к нашей панельной сессии! Каждый модератор считает свою сессию лучшей, поэтому я немножко ревную Алексея Артамонова, который сказал, что самая волнительная сессия — та, что посвящена брокерским

компаниям. Мне кажется, что самая волнительная состоится сейчас. На ней мы будем говорить о консультантах, которые не являются сотрудниками брокерских компаний. И волнительна она как раз потому, что прежде никто такого не видел и не делал. Все, что сейчас происходит — происходит реально впервые.

У меня было совершенно другое представление об индустрии, когда это все начиналось, даже еще в начале года, когда НАУФОР начал собирать совет по финансовому консультированию. В Ассоциацию сейчас обращается огромное количество людей. Из тени выходят совершенно разные компании, бизнесом финансового консультирования собираются заниматься разные люди, начиная от какого-нибудь товарища, который управляет парой сотен миллионов долларов в Швейцарии, и заканчивая западными компаниями, которые приходят в Россию



и открывают здесь эдвайзери-офисы. И это очень интересно.

Мы сегодня собрали очень интересный состав спикеров, пытаюсь показать присутствующим, как выглядит, с нашей точки зрения, рынок инвестиционного консультирования. У меня нет иллюзий, что мы собрали все типы советников, потому что их множество. И очень интересно наблюдать, как появляются новые и новые люди, как они приходят в НАУФОР за консультациями. Давайте я представлю наших спикеров. Евгений Шильников — управляющий партнер Anderida Financial Group. Игорь Вагизов — управляющий директор

компании Investland, он приехал к нам из Перми. Сегодня в нашем мероприятии участвуют два финансовых консультанта из регионов, у них обоих достаточно интересный и большой бизнес. Дмитрий Зотов приехал из Красноярска, он независимый советник, один из топовых авторов стратегий для известного ресурса Comon.

Андрей Паранич — директор Лиги независимых инвестиционных консультантов; он является консолидатором мнений индустрии независимых советников, представляет всю ту большую, скажем так, плеяду консультантов, которых мы физически не сможем

посадить здесь в одну панель, и мы с удовольствием послушаем все, что он нам скажет. Михаил Трубецкой — представитель направления, о котором говорили на протяжении трех предыдущих панельных дискуссий, это робоэдвайзеры, советники, которые пошли по пути дигитализации и себя, и, по-моему, всего окружающего мира.

Ольга Юрьевна Шишляникова — первый заместитель начальника департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России. Ольга Юрьевна нам потом скажет, как мы с этим со всем будем жить после того, как всех выслушаем.





Я, собственно, собираюсь задать всем участникам обсуждения один вопрос — какой у вас бизнес и каким образом повлияют на ваши стандартные бизнес-процессы это поправки в закон о рынке ценных бумаг, предусматривающие введение нового вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Начнем мы, наверное, с Евгения.

Евгений является представителем, наверное, самой распространенной сейчас касты инвестиционных советников, это те люди, которые берут вознаграждение не от одной компании и не только от клиента, — они берут вознаграждение от ряда компаний.

Это модель, по которой развивается Anderida, и вы стоите на ногах уже давно и достаточно крепко. Вы входите в совет НАУФОР по финансовому консультированию, давно занимаетесь вместе с нами разработкой тех проектов нормативных актов, по которым мы будем жить. Евгений, как вы видите развитие собственного бизнеса?

**Евгений Шильников.** Спасибо, Екатерина. Начну с небольшого экскурса — какова наша модель работы. Здесь много обсуждалась агентская модель работы: когда продавцы в финансовых институтах что-то продают своим клиентам. Это базовая модель, которая наиболее популярна.

И ей свойствен сильный конфликт интересов.

Можно немножко подискутировать, почему это важно, почему конфликт интересов — это такая штука, которую стоит учитывать. Можно сказать так: это следует учитывать по той причине, что услуги инвестиционных советников — это не стиральные машинки и не автомобили. К сожалению или к счастью, результат наших услуг можно оценивать лишь спустя много-много лет после того, как они оказаны. Потому что только через много-много лет можно собрать достаточную для оценки статистику. Поэтому в развитых странах, в странах загни-

вающего капитализма, конкретно в Соединенных Штатах Америки активно развивается формат работы fee-only, про который на прошлой панели уже говорили. Он подразумевает независимость консультанта, неполучение никаких агентских комиссий, что, безусловно, оптимально для клиентов и является наиболее прозрачной и качественной моделью. Но несет в себе определенные проблемы для построения бизнеса, особенно для построения бизнеса в развивающихся странах, в том числе в нашей.

Проблемой является масштабирование. Для того, чтобы масштабировать наш бизнес, необходимо привлечь финансовых консультантов, которые привыкли (как это существует в рамках агентской модели) зарабатывать хорошие, достойные деньги. На энтузиастах большой бизнес не строится.

**Екатерина Андреева.** А жаль, да?

**Евгений Шильников.** Я думаю, что когда-нибудь значительная часть участников рынка будет работать по модели fee-only. Но это — в будущем. Потому что даже в тех же Соединенных Штатах Америки это является конкурентным преимуществом, но нельзя сказать, что все работают именно так уже сейчас.

Anderida все-таки выбрала для себя модель, промежуточную между агентской и моделью независимого финансового консультирования. С одной стороны (в силу того что у нашей компании имеется достаточно много решений), наша модель позволяет консультанту не зависеть чересчур жестко от плана продаж, не бояться быть уволенным завтра, если сегодня он не выполнил план продаж, как часто бывает. В этом плане он более независим. Но, с другой стороны, наша компания работает и получает вознаграждение, что позволяет развиваться и привлекать новых консультантов.

**Екатерина Андреева.** Сколько у вас сейчас городов охвачено? Я знаю, что идет достаточно серьезная экспансия в регионы.

**Евгений Шильников.** В России у нас работают устоявшиеся филиалы в Ростове-на-Дону, есть Иркутск, есть Санкт-Петербург, и есть еще консультанты, которые не имеют представительства, филиалов, но все равно работают с нами, это еще 5–7 городов. В основном, конечно, крупные города. Это если говорить только о России.

**Екатерина Андреева.** А насколько вы готовы к вступлению тех правил, которые начнут работать с 21 декабря?

**Евгений Шильников.** Мы, в общем, готовы. В принципе, этот законопроект мы очень ждали, потому что большую часть вещей из тех, которые в нем указаны, уже сделали. И находимся в достаточно высокой степени готовности, остались какие-то юридические формальности. И мы рады его принятию, поскольку ожидаем, что закон (может быть, не в ближайшей перспективе, но через несколько лет) поставит заслон недобросовестным практикам, которые присутствуют на рынке.

**Екатерина Андреева.** Сильно страдаете от недобросовестных практик?

**Евгений Шильников.** Приходится объяснять клиентам, почему гарантированный доход 10% в месяц — это все-таки...

**Екатерина Андреева.** ...из области фантастики.

**Евгений Шильников.** Безумство, называем вещи своими именами. И, конечно, в ситуации, когда компания не обладает официальной регулируемостью, статусом, когда она не включена в какие-то официальные реестры, объяснять достаточно сложно.

**Екатерина Андреева.** То есть закон вам позволит привлекать клиентов более свободно и спокойно, поскольку на стене будет висеть выписка из реестра?

**Евгений Шильников.** Мы надеемся на это, безусловно. Хочется выразить

благодарность регулятору, всем участникам финансового рынка, и особенно НАУФОР, которые организовали принятие такого закона. Он достаточно сбалансирован, по нашей оценке.

**Екатерина Андреева.** Спасибо большое. Я, пока готовилась к панели, внимательно смотрела некоторые цифры. И статистика сообщила, что в России сейчас живет 30 тысяч человек, которые имеют средства от 1 млн долларов в финансовых активах. Из них 27 тысяч уже являются клиентами русских прайвйт-банков. То есть осталось неохваченными целых 3 тысячи человек, каждый с миллионом долларов, на которых претендуют все сидящие здесь, — за исключением меня и Ольги Юрьевны.

И у меня вопрос к Игорю. Вот у вас такая, честно скажу, очень симпатичная классическая модель. Модель, о которой говорилось на предыдущих панелях: менеджеры компаний, заимев клиентскую базу, сделали собственный бизнес, причем достаточно успешный. Вы единственная компания, в которой работает три или четыре человека с аттестатом CFA, это очень серьезный аттестат и он — большая редкость в России. Вы делаете классический консалтинг. Мы говорим о том, что есть 3 тысячи неохваченных миллионеров, это, несомненно, ваша ниша. Вот кто эти люди для вас? Ваши клиенты в Перми? Или они в Москве, или они вообще по всему миру?

**Игорь Вагизов.** Катя, спасибо. Сначала скажу еще два слова про компанию — кто мы, что мы? Действительно, ключевые сотрудники имеют корпоративный опыт, были сотрудниками компании-профучастников длительное время. Я работаю в индустрии уже 22-й год, многие ребята по 10–15 лет. Действительно, появились клиенты и в какой-то момент мы сделали тот формат бизнеса, как он есть сейчас. Для этого были три причины.

Первая — перейти (сегодня профучастники уже говорили про это) от



продажи инвестиционных продуктов в интересах инвестиционного банка к покупке инвестиционных продуктов в интересах клиента.

Второй момент — от инвестиционных идей перейти все-таки к портфелям. Потому что когда клиент получает инвестиционные идеи, ему очень редко говорится, сколько процентов от портфеля должно быть аллоцировано на конкретную идею, за счет чего заместить один актив на другой и т.д.

И третье — уйти от закрытой архитектуры, какой она была и в «Тройке Диалог», и во многих других инвестиционных банках, когда про чужую аналитику и чужие инвестпродукты считалось дурным тоном даже говорить.

**Екатерина Андреева.** А если сказал, то тут же забыл.

**Игорь Вагизов.** Да, ехал в машине, случайно услышал по радио и вот вам рассказываю. В соответствии с этими идеями и сложился формат нашего бизнеса. Сейчас наш основной офис — в Перми, представительство в Москве и представительство в Женеве. Такая вот линия, которая охватывает немножко Европы, немножко Урала и центральную Россию. Кто наши клиенты? Катя сказала правильно: это топ-менеджеры, собственники бизнеса со свободным капиталом как минимум 500 тысяч — 1 млн долларов. Действительно, классическая модель. Единственная поправка в цифрах: общаясь с клиентами, делаю вывод (это касается всей России), что (как мне кажется), помимо 30 тысяч публичных миллионеров, есть еще 30 тысяч непубличных. Но про них не знают ни коммерческие банки, ни риелторские агентства. Иногда попадаешь просто в 90-е, когда человек вручает сумку с долларами со словами: «Тут у меня кое-что есть...»

**Екатерина Андреева.** Я такое лично видела своими глазами, да.

**Игорь Вагизов.** Поэтому модель бизнеса, действительно, стандартная. Соглашусь,

наверное, с Евгением: мы тоже уже сделали серьезные шаги для того, чтобы работать в соответствии с законом. Не скрываю, что определенное напряжение все равно есть.

Наша оценка закона, без сомнения, позитивна. Для нас это даже не столько статус, хотя это тоже важно: приходит ли просто хороший парень или профессиональный участник рынка. Это еще и защита — и консультантов, и клиентов. И мы надеемся, что в законе все-таки будет соблюден баланс, не будет перекоса, ведь слово «автоюрист» сегодня прозвучало очень много раз, соответственно, это опасение присутствует. Тем не менее, нельзя не приветствовать эти действия. Я думаю (сегодня уже про это говорили), что российский подход будет более взвешенным, чем в Европе. Учиться на чужих ошибках — это правильно. И я думаю, что есть шансы в российской индустрии пройти по пути менее болезненному, скажем так.

И касательно развития бизнеса. Сегодня тоже про это говорили, но я сознательно повторно проговариваю важные моменты. Все мы заинтересованы в том, чтобы люди не боялись идти в инвестиционные продукты. Вот встречаюсь с клиентом (не буду называть имен, но, тем не менее): взрослый человек, собственник большой компании, — и он уверен, что у него депозит в банке под 15% годовых в валюте. И меня в этом убеждает. И это не единственный случай, и это не потому, что Пермь «дремучий» город. Думаю, что в масштабах России...

**Екатерина Андреева.** Думаю, что как раз в Перми все хорошо.

**Игорь Вагизов.** Поэтому некоммерческая составляющая нашей работы — это максимальное продвижение именно финансовой грамотности. Мы всегда говорим, что для нас это не бизнес, а скорее, поддержка индустрии. Да, есть нюансы, есть проблемы, есть убытки, — но это часть индустрии. Самое

главное — чтобы люди понимали: 10% гарантированной доходности в месяц не бывает. И я, работая в индустрии более 20 лет, все больше и больше понимаю, что взрослые адекватные интеллектуалы, тем не менее, в это верят.

**Екатерина Андреева.** Игорь, вот вы являетесь агентом компании «АТОН», помимо всего прочего?

**Игорь Вагизов.** Да.

**Екатерина Андреева.** Скажи, пожалуйста, это помогает или мешает? Вот мы сегодня с утра говорим — независимые советники, независимые советники, независимые советники... А если посмотреть внимательно проект нормативного документа Банка России, то независимых-то, прямо скажем, не очень много получается, да? А надо ли это вообще? Этот же вопрос будет задан еще и Андрею попозже. Вот надо ли вообще к этой независимости стремиться?

**Игорь Вагизов.** По поводу независимости у меня крутится в голове фраза: «Независимые финансовые советники, от которых ничего не зависит». Все-таки хотелось бы, чтобы было несколько по-другому. В России мы работаем и с «Открытием», и с «АТОНом», и со швейцарскими банками. Это открытая архитектура работы, это хорошо и комфортно, поскольку мы четко понимаем, что, если где-то условия будут хуже, мы всегда честно скажем клиенту, что можем переместить его активы на другую платформу, в силу самых разных причин. И он останется нашим клиентом. Здесь никакого конфликта нет, а ведь он бывает... Ну, какой сотрудник даже проблемного банка скажет клиенту: «Иван Иванович, от нас надо бежать»? Наверное, есть такие люди, но я думаю, что такое бывает очень редко. Сотрудничество с большими инвестиционными домами помогает: у каждого из них есть свои сильные и слабые стороны, открывенно говоря. Поэтому, когда работаешь с несколькими домами, можно исполь-

зовать сильные стороны и стараться избегать слабостей.

**Екатерина Андреева.** Что беспокоит вас сейчас?

**Игорь Вагизов.** Очень многое из того, что нас беспокоит, уже было проговорено, повторяться не буду. Наверное, беспокоит все-таки длительность переходного периода. Сегодня несколько человек говорили, что шесть месяцев — это позитивно. Честно говоря, позитива не испытываю, потому что хотелось бы на эти шесть месяцев иметь некую «дорожную карту» относительно платформ больших профессиональных участников — как все это будет происходить? На что мы можем рассчитывать, как сможем работать, если клиент захочет [участвовать в соответствующих трансформациях].

**Екатерина Андреева.** Можно, я тебе сразу отвечу? Да, у нас есть запрос от больших профучастников — организовать такую дискуссию на площадке НАУФОР. Мы ее немножечко придержали, потому что ждали поправок [в закон о финсоветниках], которые были сегодня объявлены. В ближайшее время, до конца года, мы эту дискуссию возобновим у нас на площадке, куда пригласим вас, в том числе. Мы планируем выработать такое совместное техническое задание для брокеров по поводу того, что, собственно, нужно реализовать на этой универсальной платформе. Так что вы из процесса не выпадете, не волнуйтесь.

**Игорь Вагизов.** Хорошо. Спасибо.

**Екатерина Андреева.** Хочу перейти к городу Красноярску. Дмитрий Зотов — независимый советник, апологет активного подхода в управлении портфелем. С большим уважением отношусь к тем людям, кто умеет это делать и делает достаточно успешно на протяжении долгого времени.

Дима, какова твоя ситуация? У тебя гибридный, по факту, вариант бизнеса. Ты советник, но при этом достаточно серьезно вовлечен в сторонние сервисы, —

в том числе для того, чтобы их транслировать своим клиентам. Масштабный достаточно получается бизнес. Как жизнь в преддверии [вступления закона в силу]?

**Дмитрий Зотов.** В Красноярске жизнь отличная. Выпал снег и нормально уже присыпало.

Если говорить об инвестиционной составляющей, в рынке я нахожусь с 2003 года, активно торговал и постепенно пришел к мысли, что те клиенты, с которыми строятся долгосрочные хорошие, прочные отношения, ориентируются на то, чтобы ты перед ними был прозрачен полностью. То есть надо доказать другим людям, что ты можешь зарабатывать деньги на своих собственных деньгах. И, пожалуй, это ключевое.

Собственно, поэтому я и мои красноярские коллеги (у нас там небольшая собственная тусовка) пришли к тому, что демонстрируем все операции на собственных счетах и полностью прозрачны перед теми, кто идет с нами в одну сторону. При этом я и коллеги исповедуем в первую очередь фундаментальный анализ, в основном, конечно, для российского рынка (честно говоря, из Красноярска покрывать западные площадки очень тяжело: разница в четыре часа не позволяет). Плюс роботизированные стратегии, которые позволяют хоть как-то сгруппировать экзекьюшн на автоматизацию. Это очень сильно помогает и на сегодняшний день позволяет в этом бизнесе чувствовать себя неплохо.

Очень сильно помог сервис «Comon». Там я лично представлен, наверное, с 2010-го года, когда он только появился. Потом сервис «Comon» видоизменялся. В 2012 году случился запуск некоторых стратегий, которые продолжают работать до сих пор, они видны, прозрачны, деньги там обрабатываются реальные, потому что все проверяется на своих деньгах. Любую гипотезу, с которой начинаю работать,

я точно так же сначала проверяю на своих деньгах, а потом уже предлагаю клиентам. Если она показала определенный результат за полгода-год, — то тогда вперед, поехали.

Считаю, что рынок, в идеале, должен двигаться по этому пути, по этому направлению. Но тогда, в частности в рамках законодательства, возникает вопрос — а насколько ты независим. Потому что (уже обсуждалась эта идея на прошлой сессии), имея свои собственные позиции, ты вступаешь в конфликт интересов с клиентами.

Помимо этого, я имею агентские соглашения с разными брокерами, это тоже вопрос независимости. Но при этом я своим клиентам готов абсолютно открыто говорить: ребята, у меня есть агентские соглашения с этим, этим и этим брокером. И вознаграждение, которое я буду получать от брокеров с тех сделок, которые сделаете вы, будет вот таким. Я готов предоставлять эти данные. Думаю, это честно по отношению к клиенту, и, естественно, будет вызывать доверие клиента ко мне. Долгосрочные партнерские отношения с клиентами, я считаю, должны строиться именно на таком фоне. И у меня есть клиенты, которые работают со мной и пять, и десять лет, и больше даже.

**Екатерина Андреева.** Дима, а кто эти клиенты? Это Красноярск — или мы говорим про всю страну?

**Дмитрий Зотов.** Границы стираются, безусловно. Единственное глобальное разделение таково: хочет ли человек заниматься инвестированием лично, в соответствии с идеями, которые получает от консультанта — или же говорит консультанту: «Вот вам мои деньги и делайте с ними что угодно, чтобы была доходность». Таких — 90%. С ними больше мороки, с ними сложнее работать в части чисто технической. Но, если говорить про индивидуальные рекомендации, то здесь, безусловно, требуются встре-



чи. В основном, конечно, клиенты из сибирских городов — Иркутск, Новосибирск, Красноярск, чуть-чуть Томск. Есть также клиенты с запада, есть из Москвы, естественно.

**Екатерина Андреева.** Естественно. Москвичи, слышали? Вот так вот приходят люди из Красноярска и отбирают у вас клиентов. Естественно, у него есть московские клиенты!

**Дмитрий Зотов.** И с этими клиентами периодически нужны индивидуальные контакты. Как бы много ни говорили про робоэдвайзинг, диджитализацию и все прочее, русский человек не уйдет от общения лицом к лицу с другим человеком, особенно, когда речь идет о крупном капитале. 500 тысяч/млн долларов — это тот объем, когда обязательно нужно знать человека в лицо.

**Екатерина Андреева.** И чем он дышит, где живет, какие у него предпочтения? Дима, ты один занимаешься формированием стратегий или есть люди, которые тебе помогают? У тебя штат сотрудников есть?

**Дмитрий Зотов.** Штата нет. Это самостоятельные единицы. Никто никому не запрещает сделать свою стратегию, свой портфель, свою систему работы. Мы единомышленники, просто объединенные по одному интересу. Вот и все.

**Екатерина Андреева.** Единомышленники с кем?

**Дмитрий Зотов.** Есть несколько человек, порядка пяти человек, которые занимаются как выработкой самих инвестиционных идей, так и разработкой систем, стратегий, торгов. У каждого может быть своя стратегия, зачастую мы объединяемся (например, даже скидываемся деньгами), запускаем стратегию и начинаем с ней работать. Или модельный портфель.

**Екатерина Андреева.** В преддверии нового закона вы планируете объединяться в одного большого советника — или каждый пойдет сам по себе?

**Дмитрий Зотов.** Да, закон, безусловно, принудит нас к объединению уже в рам-

ках юридического лица. И я думаю, мы под нормы закона подстроимся.

**Екатерина Андреева.** Отлично, спасибо.

**Андрей,** в вашей ассоциации достаточно много участников, мнения которых ты объединяешь и представляешь. Как получилось, что ты решил этим заняться? Какие у тебя сейчас перспективы и что ты думаешь по поводу нового закона?

**Андрей Паранич.** То есть, по факту, мы говорим уже о другой форме работы на рынке?

**Екатерина Андреева.** Да, о другой форме. **Андрей Паранич.** Я не являюсь инвестиционным советником напрямую, я представляю ассоциацию, объединяющую независимых инвестиционных советников, которые не являются сотрудниками финансовых организаций.

Почему я решил этим заняться? Ну, меня, наверное, догнало мое прошлое, поскольку на финансовом рынке я работаю больше 20 лет, очень много времени работал именно на рынке ценных бумаг. С финансовым консалтингом столкнулся тоже, наверное, более 10 лет назад. Поэтому название конференции у меня вызывает некоторое смущение. Не понимаю, что мы создаем?

**Екатерина Андреева.** Это было сделано специально, прости, пожалуйста. Такое название было выбрано, чтобы создать интригу.

**Андрей Паранич.** Я точно знаю, что в реальности рынок финансового эдвайзери уже существует. И, по сути, мы сейчас говорим не о создании новой индустрии, а о том, что появляются новые правила игры и новые принципы работы с клиентами — у действующих профучастников, в первую очередь. Брокерское сообщество, управляющие компании теперь будут взаимодействовать с клиентами с учетом этих новых правил. То есть они будут становиться инвестиционными советниками и консультировать, уже исходя из тех требований закона, которые сейчас появляются.

Но индустрия, которую мы обсуждаем, существует давно и сейчас находится в стадии активного роста. Последние несколько лет мы наблюдаем появление новых клиентов и достаточно быстрое развитие бизнеса тех советников, которые уже находятся на рынке. К сожалению, вынужден также сказать, что мы можем столкнуться с негативными последствиями тех новых требований, которые сейчас появляются (имеется в виду та нормативная база, которую я сейчас читаю в проектах). Новые правила могут привести к тому, что очень многие добросовестные участники рынка будут вынуждены остаться в тени и не войти в реестр Банка России. Поскольку требования, которые будут установлены, легко соблюдаются брокерской компанией, легко соблюдаются управляющей компанией, — но они очень затруднительны для маленького участника рынка, который работает в небольшом городе.

**Екатерина Андреева.** Давай тогда уточнить, кто этот маленький участник, для которого эти правила затруднительны? Вот мы только что слушали выступления трех советников.

**Дмитрий Зотов.** Я не очень большой.

**Екатерина Андреева.** Да, не очень большой. Но говоришь, что у тебя все хорошо.

**Ольга Шишляникова.** И что именно трудно соблюдать? Чтобы было понятно, куда регулятору смотреть.

**Андрей Паранич.** Наверное, самое жесткое требование, которое мы сейчас видим в нормативных документах — это вопрос внутреннего контроля, который предполагает появление дополнительной единицы в штате.

**Ольга Шишляникова.** Это требование закона.

**Андрей Паранич.** Закон, я, честно говоря, тоже считаю нормативным актом. Я в этом смысле не киваю на Центральный банк, который создает нормативную базу. Действительно в законе есть фраза,



которая предполагает появление внутреннего контроля.

Другие требования соблюсти легче. Но, тем не менее, каждое из них — это некий дополнительный, может быть, небольшой сам по себе, но барьер. И кто-то из финансовых советников скажет: «ОК, я хочу все это выполнить, чтобы действительно стать легальным, красивым, пушистым и белым». А кто-то посчитает, что это обременительно. Потому что даже, например, организация записи телефонных разговоров и хранение документов пять лет после окончания срока действия договора — если договор действует 10 лет, то придется 15 лет хранить

аудиозаписи, инвестиционные рекомендации, профили и все-все-все. Это какие-никакие, а издержки. И если мы говорим про небольшой населенный пункт, то эти издержки могут оказаться критическими с точки зрения принятия решения о вхождении в реестр Банка России. Я не знаю, хорошо это или плохо.

Ограничения, конечно, нужны. С этим никто не спорит. Действительно должны появиться требования к работе инвестиционных советников. Действительно, есть недобросовестные практики, с этим спорить невозможно. Но нужно ли устанавливать достаточно жесткие требования на самом старте,

или же лучше вводить их плавно, через стандарты СРО, или через постепенное появление нормативных актов Банка России, или ужесточение закона — это вопрос. Более плавное создание нормативной базы обеспечит вхождение большего количества советников (недобросовестных, в том числе, конечно же). Эту массу можно будет контролировать и потихонечку приводить в порядок, вводя все новые и новые правила игры на уровне базового стандарта или на уровне внутренних стандартов саморегулируемых организаций. Или, опять-таки, нормативными актами Банка России.



**Екатерина Андреева.** Позволю сейчас себе на секундочку тебя прервать и напомнить выступление (на второй панели конференции) Александра Аничкина из компании «Clifford Chance» [*этот материал можно посмотреть на сайте НАУФОР <https://naufor.ru/tree/finconsult.asp?n=153777>*] про то, что на Западе существуют требования как к собственному капиталу независимых советников, так и требования регуляторных отчислений, по некой далекой аналогии с отчислениями банков в АСВ. Российский вариант регулирования несравненно мягче, чем любой западный вариант. Так что спасибо вам еще раз, Ольга Юрьевна.

**Андрей Паранич.** С этим абсолютно не спорю, но количество клиентов на Западе и количество клиентов в России тоже несравнимо. И каждый барьер, который мы ставим на пути клиента к финансовому рынку, сокращает темп прироста клиентской базы. А барьер перед советником — это тоже барьер на пути клиента к финансовому рынку. Наверное, когда на Московской бирже будет зарегистрировано не 2 млн клиентов, а 80 млн, картина будет совершенно другой. Брокерские компании будут зарабатывать другие прибыли, другой будет сама структура издержек финансовой организации, которая консультирует клиента. Но сейчас мы имеем очень узкую клиентскую базу и достаточно высокие издержки на ее сопровождение.

**Екатерина Андреева.** По поводу независимости давай поговорим подробнее. В Национальной лиге независимых инвестиционных советников состоят лишь независимые консультанты?

**Андрей Паранич.** Мы, видимо, должны будем что-то сделать с этим словом в названии. Независимых в том смысле (мы имели в виду), что они не сотрудники финансовой организации. Но это не значит, что они независимы от контрактов с финансовой организацией. Финансовых советников, которые

независимы в классическом смысле, — в смысле, который используется, например, в США или в Европе — в России очень-очень мало. Это фактически единицы, и ориентироваться только на них в плане и законодательной работы, и работы ассоциации, наверное, бессмысленно. Ничего плохого в том, что советник зависим, нет. Важно правильно урегулировать вопрос раскрытия информации. То есть, если советник действительно клиенту объяснил, в каком плане он зависим от финансовой организации, от какой именно и какие комиссионные получает при продаже конкретных финансовых продуктов, то никакого вреда от этой независимости клиент не получит. Он сможет принять взвешенное решение, имеет ли смысл заключать сделку или не имеет. Плохо, когда скрывается именно факт взаимодействия с финансовой организацией, когда советник в первую очередь мотивирован именно срубить с клиента побольше, продавая высокомаржинальные продукты и получая максимально возможную комиссию от каждой сделки.

**Екатерина Андреева.** Нужно ли вообще бороться за независимый консалтинг? **Андрей Паранич.** Нет смысла бороться с зависимым консалтингом, нужно сделать так, чтобы раскрывалась информация. Проблема, мне кажется, просто надумана.

**Екатерина Андреева.** Мне тоже так кажется. А какие еще есть пожелания к регулятору, пока есть возможность их высказать?

**Андрей Паранич.** Иногда появляется ощущение, что участники рынка считают, будто рынок финансовых советников и не нужен вовсе. А вот у меня как раз противоположное мнение — этот сегмент очень нужен. Этот сегмент нужен с точки зрения обеспечения финансовой доступности, в первую очередь ментальной финансовой доступности. Нужен именно человек, который лично объяснит потенциаль-

ному клиенту, как работает тот или иной инструмент. Это, сказал Дмитрий, вопрос возможности посмотреть в глаза консультанту. И если в Москве посмотреть в глаза финансисту — задача несложная, то в маленьких населенных пунктах это реально серьезная проблема. Объяснить человеческим языком, как работает тот или иной продукт, может далеко не каждый. Поэтому, на мой взгляд, их должно быть много.

Второй аспект — независимые финансовые советники обеспечивают формирование правильной культуры потребления финансовых продуктов. У меня есть ощущение, что с финансовыми знаниями, с финансовой грамотностью в стране уже все в порядке. Потому что, если мы говорим про опросы, которые проводятся здесь, и сравниваем их с опросами подобного плана в Штатах, то видим, что знаний, в принципе, хватает. Не хватает правильного использования этих знаний. То есть человек знает, что нельзя идти в финансовую пирамиду, знает все ее признаки, но он туда идет, поскольку считает, что успеет выскочить первым.

И еще финансовые советники нужны для того, чтобы не дремали финансисты профессиональные. Потому что действительно мы видим очень много примеров, когда финансовые компании под видом финансового консалтинга продают продукты, которые клиентам, в принципе, не выгодны. В итоге клиент через год, через два, через три выходит от финансовой организации с доходностью 2% годовых и говорит, что он больше никогда, ни в какой инструмент, кроме депозита, деньги не принесет.

Финансовый консультант выбирает из многих различных продуктов, действительно стоит на стороне клиента и предлагает тот продукт, который принесет клиенту максимальную выгоду, беря его в той компании, где условия действительно соответствуют. Сам клиент, к сожалению, проанализиро-

вать свойства сложного финансового продукта не сможет. И финансовая организация, к сожалению, может этим воспользоваться и продать продукт, который будет очень выгоден финансовой организации, но не факт, что выгоден самому клиенту. Новая нормативная база эту проблему не решит. Это абсолютно точно.

**Екатерина Андреева.** Может быть, эту проблему решат роботы, Михаил? Давайте плавно перейдем от людей, у которых есть слабости, к роботам, у которых слабостей нет. Михаил Трубецкой — руководитель проекта Robo24.ru. Это, собственно, тоже, вполне себе советник. Михаил, вот я смотрела соответствующие цифры и узнала, что более половины (57%) богатых людей мира с состоянием от миллиона долларов хотят видеть своим советником гибридную модель.

**Михаил Трубецкой.** Совершенно верно. И число таких инвесторов будет увеличиваться с каждым годом, поскольку будет увеличиваться присутствие поколения, которое привыкло все делать с мобильных устройств, в том числе инвестировать. То, что сейчас кажется странным, и может быть, даже небезопасным, уже через несколько лет станет общепринятым. Это произошло с социальными сетями, и то же самое будет происходить с инвестированием.

В двух словах расскажу про нашу компанию. Собственно, компания «СофтЛинк» присутствует на рынке IT-услуг уже более 10 лет. Темой робоэдвайзинга мы занялись года три назад, когда был так называемый хайп по поводу этого модного термина. Но за это время мы прошли очень большой путь и убедились, в том числе, что тема эта очень непростая и создание полноценного сервиса, особенно в условиях России, в условиях действующего и ожидаемого законодательства, идет не так просто. Об этом можно судить ровно по тому, что мы знаем всех своих основных конку-

рентов, которые сейчас присутствуют на рынке, мы с ними обмениваемся информацией, помогаем по мере возможностей.

У нас IT-компания в чистом виде, хотя есть, конечно, финансовые консультанты, которые оказывают финансовые услуги. Наш сервис называется Robo24.ru — это независимый автоматический советник, он разработан и создан на собственные деньги. Возвращаясь к теме независимости, это абсолютно независимый автоматический инвестиционный советник. Естественно, мы давно находимся в контакте с НАУФОР, давно готовимся к аккредитации, в курсе всех требований Банка России и готовы соответствовать этим требованиям.

Но, если возвращаться к теме конференции, то новый закон, по нашему мнению, даст толчок к развитию не только классических схем консультирования, но и высокотехнологичных. Потому что, по сути, робоэдвайзер — это логичное развитие классического консультирования, оно ему не противоречит, оно его дополняет. Более того, мы заинтересованы в том, чтобы на нашем сервисе классические финансовые консультанты представляли свои собственные портфели. Если предложенный портфель математизируется, то мы можем создать для советника собственную инвестиционную модель. То есть, по сути дела, речь идет действительно о создании новой индустрии.

Как мы к этому пришли? Пришли методом проб и ошибок, поскольку направление совершенно новое. Изначально мы создали коробочные варианты для финансовых структур. Но в процессе интеграции и с банками, и с брокерами мы поняли, что каждый раз получаются индивидуальные решения. И создали свой сервис Robo24.ru, который начнет полноценно работать с 1 декабря на некоторых финансовых площадках (например, banki.ru и так далее), чтобы просто продемонстриро-

вать все возможности полноценного робоэдвайзера. Собственно, вот так, если вкратце.

**Екатерина Андреева.** У меня сразу возникает вопрос к Евгению и к Игорю. Вам не страшно такое слушать? Даже я немножко напрягаюсь, поскольку в последнюю неделю разве что утюг мне еще не сообщил, что «Тинькофф» соберет мне автоматический портфель за 30 секунд.

**Михаил Трубецкой.** «Тинькофф» — прекрасные ребята. А я сегодня услышал, что они готовы пылесосить по рынку суммы от 500 рублей.

**Екатерина Андреева.** Я слышала на одном из радиоканалов, что от 100 рублей. **Михаил Трубецкой.** Вот не знаю, что можно купить за 500 рублей, мы пока ниже 5–3 тысяч рублей не можем опуститься.

**Екатерина Андреева.** Комиссия.

**Михаил Трубецкой.** Да. Комиссия за пользование сервисом. Но, судя по тому, как ребята работают (мы сидим рядом с ними, тоже на «Водном стадионе»), и постоянно обмениваемся информацией), они могут сделать. Все-таки предыдущая дискуссия очень явно показала разность подходов. Вот эти молодые ребята из «Тинькофф» действительно пытаются создать индустрию методом проб и ошибок, — может быть, системных ошибок, но, тем не менее. Все остальные, как мы поняли по нашим коммуникациям, действительно ждут конца декабря, чтобы уже полностью соответствовать.

**Дмитрий Зотов.** Можно привести реальный пример про робоэдвайзинг? Может быть, Михаил себе это пометит и учтет. Познакомился я в сентябре с женщиной, которая на одном из брокерских сайтов воспользовалась услугой робоэдвайзинга. Профилировал ее робоэдвайзер, ситуация простая — у нее 1 млн рублей, а по времени имелось три месяца на то, чтобы немножечко заработать, подкопить. Нужна была доходность выше банковского депозита. По





депозиту на тот момент предлагалось 6–7%, ей достаточно было 8–10%. И, в принципе, все.

**Екатерина Андреева.** За три месяца ей достаточно было 8–10%? Я просто хочу уточнить.

**Дмитрий Зотов.** Нет, 8–10 годовых, соответственно, в пересчете на квартал было бы 2–2,5%. Робоедвайзер ей выдал рекомендацию купить ОФЗ, 10-летние. Почему? Она профилировалась в июне. И на основании предыдущих данных ОФЗ тогда росли именно с такой доходностью, которая требовалась.

**Михаил Трубецкой.** А за сколько лет у этих бумаг есть статистика? Обычно это

история вскрывается, когда анализируется статистика за 10 предыдущих лет. **Дмитрий Зотов.** Не готов сказать насчет глубины статистики. Но даже за 10 предыдущих, в принципе, по ОФЗ очень неплохая должна быть доходность. Однако в нашем случае, в июне купив эти облигации по рекомендации робоедвайзера, она получила минус 5% по результатам квартала.

**Михаил Трубецкой.** Стоп-лоссы.

**Дмитрий Зотов.** Естественно. Но в данном конкретном случае проблема даже не в этом, а в том, что робоедвайзер не учел один момент — это были кредитные деньги, взятые мужем на покупку

автомобиля, и вот с этими деньгами она зашла.

Вот почему я не против робоедвайзера, но я, скорее, за гибридный робоедвайзер, когда все-таки еще включает-ся человеческий разум.

**Екатерина Андреева.** Когда кто-то проверяет наличие и мужа, и кредита.

**Дмитрий Зотов.** Да.

**Михаил Трубецкой.** В действительности, судя по описанию, это просто плохой робоедвайзер. Других причин не вижу.

**Дмитрий Зотов.** Он не позна-

комился с мужем, проводя ее риск-профилеирование.

**Михаил Трубецкой.** Я думаю, просто эту информацию надо обнародовать. Робоедвайзинг — это же точно такая же система рейтингов, отзывов. На хороший робоедвайзер люди идут, с плохого бегут.

**Екатерина Андреева.** Только что родилось новое направление финансового консалтинга — проверка наличия мужа. Хочу вернуться с этим вопросом к Евгению и Игорю, вы же классические такие консультанты. Игорь вообще прямо классика жанра. Насколько вы вообще ощущаете влияние новых технологий? Насколько вы озабочены этим, насколько пытаетесь строить планы с учетом этого фактора? Или это все-таки это не ваша тема, и 3 тысяч человек, пока еще не охваченных прайвйт-бэнкингом, вам хватит, чтобы спокойно жить до пенсии?

**Евгений Шильников.** Я по первому образованию IT-шник, у меня не восторженное отношение к технологиям, но очень аккуратное. Безусловно, в работе автоматизированные программы помогают. Консультант должен использовать их для финансового планирования, для подбора портфелей конкретных клиентов. Это действительно очень полезные инструменты, но, безусловно, с контролем.

Почему я не считаю, что робоедвайзер заменит инвестиционных консультантов? По простой причине: наверное, 70–80, а может быть, и больше процентов работы независимого инвестиционного консультанта, который дает качественные решения — это поддержка клиента. Не столь принципиально составить портфель, но очень важно, чтобы клиент дошел до своих целей, выполнил ту программу, которая перед ним стоит. Робоедвайзер на текущем уровне развития информационных технологий, особенно искусственного интеллекта, насколько я понимаю, эту задачу решить не может. Поэтому консультант в обозримом будущем необходим. Но информационные технологии

и их развитие — это очень большой плюс, это очень помогает в нашей работе.

**Екатерина Андреева.** Вы планируете идти в более низкий чек, чтобы автоматизировать уже само это взаимодействие?

**Евгений Шильников.** У нас есть собственная разработка по финансовому планированию. Но именно продукты мы автоматически пока не подбираем. Возможно, в будущем это появится. **Екатерина Андреева.** Мне очень понравилось то, что я сейчас услышала. Есть в зале консультанты, у которых тоже имеется собственная IT-разработка по финансовому планированию. Игорь? **Игорь Вагизов.** Согласен с коллегами. Когда появляется что-то новое, то варианта два — либо препятствовать, либо возглавить. Мы ближе ко второму варианту. Потому что (ты сказала правильно) действительно работаем в классическом тренде, но это не значит, что мы категорически против робоедвайзинга, каких-то иных новых технологических решений. Мы туда инвестируем, мы собираемся это направление развивать.

На мой взгляд, сейчас оптимальный путь — это сочетание работы профессионального живого консультанта с технологическими решениями. Из-за перекоса в ту или иную можно потерять и клиентов, и возможности для роста.

Идти в меньший чек мы не собираемся. Скорее, робоедвайзинг помогает сделать процесс работы (и с портфелем, и с клиентом) более эффективным и более быстрым. Этот тренд мы только приветствуем.

**Екатерина Андреева.** Хорошо, спасибо. Ольга Юрьевна, мы подошли к кульминации нашей панели. Вы выслушали всех консультантов.

**Ольга Шишлянникова.** Замечательно. Мы активно занимаемся этим кругом вопросов последние полгода, и я не помню ни одной встречи, которая проходила бы так мирно. (Смех). У меня создалось впечатление, что

рынок повзрослел просто на глазах. Причем повзрослел буквально за тот кофе-брейк, который был перед нашей панелью. Рынок стал более зрелым, более готовым к соблюдению законодательства.

До выступления Андрея я вообще считала, что зря сюда пришла, было желание встать и уйти, потому что я не понимала, чего ждут от регулятора в данном случае. Все говорят бравурные вещи: мы готовы, мы будем все соблюдать. Тогда у меня возник вопрос, почему же на первой панели сообщение о том, что, возможно, срок вступления закона в силу перенесут, было встречено криками «Браво!».

Хочу ответить сразу на первый вопрос, который задала Катерина: что нас ждет? Банк России каждую осень (для тех, кто не знает) несет в массы финансовую грамотность: мы ходим в школы и проводим с детьми уроки финансовой грамотности. Вот я хочу, чтобы лет через пять, когда я пойду в очередной раз в школу, урок финансовой грамотности можно было начать со следующих слов: «Вы можете не знать про финансовый рынок ничего, кроме одного — есть финансовые советники, и прежде чем проинвестировать деньги, вы должны пойти к финансовому советнику».

Но, к сожалению, то, что я слышу сегодня, боюсь, не позволит мне сказать такие слова через пять лет.

Когда я узнала о том, что принимают закон, то абсолютно четко представляла себе: вот каждый рядовой гражданин Российской Федерации идет к инвестиционному советнику и получает рекомендацию. Сейчас я понимаю, что это далеко не рядовой гражданин Российской Федерации. За консультациями явно пойдут не те бабушки и дедушки, про которых косвенно здесь вспоминали, когда говорили, что они из депозита выходят в сложные финансовые инструменты. Но мы знаем, что они выходят из



депозитов с небольшими суммами. И пока то, что я слышу здесь, говорит о том, что возможности дать им услугу качественного финансового консультирования не существует. За исключением, наверное, робоэдвайзинга.

Абсолютно уверена, что за робоэдвайзингом очень большое будущее. Я не знаю молодежь, которая хочет смотреть в глаза, честное слово. Я знаю молодежь, которая хочет смотреть в мобильное приложение — и только в мобильное приложение. Несколько лет назад я предложила собственному сыну инвестировать на рынке ценных бумаг. Он разложил свои гаджеты и сказал: «Куда надо войти, что нажимать?» Я говорю: «Нет, сначала ты должен пойти в офис брокера, тебя там проверят с точки зрения соблюдения 115-ФЗ, еще что-то». Он тут же все собрал и сказал: «Не в этой жизни».

Будущее за робоэдвайзингом, я уверена в этом. И, на мой взгляд, именно эта услуга все-таки позволит (если не через пять лет, то хотя бы через десять) сказать в школе на уроке: прежде чем инвестировать, зайдите в свой любимый интернет, найдите робоэдвайзера и получите у него консультацию.

**Михаил Трубецкой.** Составьте портфель хотя бы.

**Ольга Шишляникова.** Да, в который вы сможете проинвестировать свои первые деньги, сэкономленные на школьных завтраках.

**Михаил Трубецкой.** Можно даже не сразу инвестировать, просто составить портфель, а потом посмотреть онлайн его доходность и прикинуть: вот если бы я проинвестировал несколько месяцев назад, то сейчас уже столько-то заработал. Это же просто реальность.

**Ольга Шишляникова.** Да, вот в это хочу верить.

Теперь, если все-таки возвращаться к нормативным актам. Хочу сказать, что в целом я много лет занимаюсь регулированием. Андрей, вот такого минимализ-

ма, который реализован в российском законодательстве об инвестиционном советнике, я даже близко не видела ни в одном виде деятельности. Не только на финансовом рынке, даже в других отраслях.

Вот слышу про внутренний контроль. Действительно, есть определенная проблема, мы с ней работаем. Мы хотим не только инвестиционным советникам, но в целом маленьким финансовым компаниям дать возможность не назначать внутреннего контролера. Считаем, что может быть и аутсорсинг, и другие варианты решения этой проблемы. Возможно, генеральный директор возьмет этот функционал на себя. Есть разные варианты. Но сейчас, к сожалению, норма закона требует обязательного назначения внутреннего контролера. Мы пытаемся внести изменения в эту норму, введя оборот «за исключением случаев, предусмотренных нормативными актами Банка России». Как раз с целью реализации принципа пропорционального регулирования не только для инвестиционных советников, а для других видов деятельности. Здесь регулятор больше на стороне рынка. К сожалению, пока мы этого сделать не можем.

Норму про телефонные переговоры необходимо соблюдать, в этом мы как регулятор видим в первую очередь защиту прав клиентов. Потому что если клиент придет в Банк России и будет жаловаться на инвестиционного советника, мы должны будем понять, что инвестиционный советник все сделал так, как должен был сделать. Для этого нужны материалы (документы, записи), которые подтверждают это.

Соответственно, если вы делаете рекомендации письменно, то должны хранить письменный документ. В электронном виде их отправляете — храните электронный документ. Говорите устно, — значит, будете хранить запись беседы. На мой взгляд, такой подход обеспечивает, в том числе, определенную защиту самого инвестиционного совет-

ника от автоюристов. Давайте о чем-то в этом направлении подумаем: может быть, можно срок хранения исчислять иначе, может быть, можно сказанное устно хранить в бумажном виде, что-то еще. Но в целом сохранение подтверждающих документов — необходимая вещь. Регулятор от этого не откажется в принципе.

Последнее, что хотела бы сказать: нормативная база по инвестиционным советникам не может решить проблему финансовых продаж. Даже если мы думаем, что инвестиционные советники решат часть проблем за счет того, что будут разъяснять, что такое хорошо, а что такое плохо. Это не означает, что кто-то все равно будет иметь возможность предлагать плохой инструмент. Банк России над этим думает. Вы, наверное, уже видели, что в части ИСЖ уже есть результаты этого. Будем думать в этом направлении и дальше.

И это не [решается через] стандарт. Мы вчера, кстати, обсуждали в Банке России вопрос о том, должно ли регулироваться то или иное положение в базовых стандартах инвестиционных советников? Регулятор запретит совершать определенные действия финсоветникам, потому что базовые стандарты распространяются только на них. Но это не означает, что кредитная организация, страховая организация (которые не являются членами соответствующей СРО) не попытаются совершать запрещенные действия. Поэтому финансовые продажи — это, скорее, не базовые стандарты, а уровень либо закона, либо уровень нормативного акта, который вводит требования не к одной группе участников, а в целом требования к рынку. Здесь работать надо, мы работаем, думаю, что все будет хорошо. Если есть вопросы, с удовольствием отвечу.

**Екатерина Андреева.** Да, я хотела бы еще раз призвать выступающих воспользоваться случаем и высказать свои пожелания НАУФОР как будущей СРО

инвестсоветников, а также и регулятору, пока есть такая чудная возможность. Евгений.

**Евгений Шильников.** С нашей точки зрения, развитие рынка, именно в части предоставления качественных решений, во многом зависит от уровня финансовой грамотности клиентов. Даже, наверное, не столько в том плане, что клиент понимает природу акции, облигации, опциона — а в том плане, что он понимает разницу между сейлзом и независимым финансовым советником, понимает, что ему должны раскрыть все комиссии, что должна быть прозрачность. И только образование клиентов в этом плане позволит поменять индустрию, сделать ее более прозрачной, качественной и, соответственно, значительно увеличить число потенциальных клиентов, превратив их в действующих. Потому что, если клиент не будет знать, чем отличается стандартный сейлз от инвестиционного советника, последний ему спокойно будет продолжать продавать.

Что еще важно? С нашей точки зрения, важно вводить системы: либо создавать свои, либо переносить в российскую практику систему сертифицированных финансовых советников, которая существует на Западе (она достаточно сложная. Сегодня выступал представитель FPSB, это достаточно сложная сертификация, которая действительно может отделить профессиональных инвестиционных советников от тех, кто пришел в отрасль просто за быстрыми деньгами. Вот это мы считаем, очень важным).

**Екатерина Андреева.** Игорь?

**Игорь Вагизов.** Хотел бы, наверное, еще раз вернуться к европейскому опыту, сделать классификацию и, может быть, провести некоторые параллели между европейским опытом и российским.

Если грубо, то европейский инвестиционный сервис, наверное, можно разделить на четыре группы: это, во-первых и во-вторых, доверительное

управление и это execution, — здесь комментировать нечего, в принципе, все понятно и очень близко по российским правовым нормам. Но есть еще две составляющие, которыми активно занимаются швейцарские и европейские банки — это чисто эдвайзери и, скажем так, дискрешенари.

Эдвайзери — это когда финсоветник согласовывает с клиентом инвестиционный портфель, каждый приказ по сделке клиент подтверждает в той или иной форме через «личный кабинет», через электронную почту. Дискрешенари — это такой вид работы, когда советник получает доверенность от клиента на реализацию четко прописанной стратегии. Узкое место — действия, связанные с доверенностью, когда у советника есть задача защитить интересы клиента, но не всегда клиент может подтвердить свой приказ по сделке, которую надо совершить в течение 5-10 минут. Сегодня профучастники говорили, что иногда надо принять решение и подтвердить сделку в течение 5-10 минут, иначе это разрушит если не портфель клиента, то часть его прибыли. Это, скажем так, точка напряжения, которая для нас важна и про которую стоит сказать. Спасибо.

**Михаил Трубецкой.** Хотел добавить еще, что новый закон позволит избавиться от тех, кто называет себя робо-эдвайзером, — вот таких, про кого рассказал Дмитрий. В том законопроекте, который мы видели, довольно четко прописаны условия для автоматических инвестиционных советников, и, в принципе, все эти требования не так сложно выполнять. Тем более, дается полгода на то, чтобы полностью подготовиться. С другой стороны, это действительно позволит очистить рынок от таких онлайн-мошенников, иначе их не назывешь, и дать технологичным компаниям возможность развивать сервис так, как это происходит во всем мире.

**Екатерина Андреева.** Дмитрий?

**Дмитрий Зотов.** У меня небольшое дополнение, потому что с автоматизацией научились работать практически все кто-то с эдвайзерами, кто-то с автоледованием, кто-то с модельным портфелем и т.д. А когда речь идет все-таки о реальном инвестиционном консультировании крупного капитала, то здесь очень сложно добиться автоматизации. Потому что каждая ситуация уникальна, и ее еще нужно сопровождать. Здесь у меня у самого вопрос: пока не представляю, как это технически и физически вывести в будущем, особенно с учетом требований закона. Надо еще думать на эту тему.

**Екатерина Андреева.** Мы рассчитываем на ваш профессионализм, Дмитрий. Коллеги, есть время на вопросы из зала. Дайте, пожалуйста, микрофон.

**Вопрос из зала.** Меня зовут Дмитрий Черокчян, юрист. У меня вопрос к независимым инвестиционным советникам: как вы рассчитываете премию за успех и берете ли вы ее, и как вы контролируете правильность расчетов премии за успех? И также вопрос к представителю регулятора: как вы относитесь к этим практикам?

**Дмитрий Зотов.** Сейчас в моей практике, к сожалению или к счастью, нет правил расчета платы за успех. К этому, я думаю, можно будет прийти, но скорее в части доверительного управления или паевых инвестиционных фондов. Там все более прозрачно и понятно, там это можно предусмотреть.

**Евгений Шильников.** В нашей практике мы тоже такое не применяем. Более того, если не ошибаюсь, то в американском регулировании на расчет платы за успех именно с прибыли, которую зарабатывает советник, налагаются определенные ограничения. Простой эдвайзер с простого инвестора такой комиссии списывать не может.

Мы считаем, что это, скорее, комиссия для агрессивных торговых стратегий, что с нашей работой не совсем стыкуется.



**Игорь Вагизов.** Да, такая практика у нас есть, и действительно, она применяется для стратегии, которая ориентирована преимущественно на рынок акций. Условно говоря, в консервативных стратегиях нет ресурсов для того, чтобы менеджмент брал комиссию performance fee, иначе доходность клиента будет уже очень низкой. Ни его, ни нашу компанию это не устроит.

А с точки зрения того, как это оформляется: у клиента есть доступ к официальным отчетам брокеров по портфелю за определенный период, можно заказать распечатку документа с синей печатью. Клиенты получают официальный документ: там указана стоимость активов на первое число, стоимость активов на 30 число месяца. Здесь посчитать несложно, в самой методике расчета никаких проблем нет.

И есть добрая воля клиента. Естественно, у компании нет никаких полномочий списывать эту комиссию со счета, по понятным причинам. Поэтому работает добрая воля клиента: мы (клиент и сотрудник нашей компании) садимся и вместе анализируем портфель, если результате клиента устраивает, то по договору он платит performance fee.

**Ольга Шишляникова.** Регулятор не хотел водить ограничения, и уж тем более на начальном этапе. Но в доверительном управлении есть плата за успех. Инвестиционные советники по своей природе, наверное, действительно близки к формату доверительного управления. Но — поддержку предыдущего выступающего — наверное, такое вознаграждение возможно только на добровольных началах, поскольку портфель как таковой не находится у инвестиционного советника. В отличие от доверительного управляющего, у эдвайзеры портфель отделен. Поэтому, думаю, регулятор посмотрит пока на практику. Если увидит, что есть какие-то злоупотребления в этой части, будем думать.

**Екатерина Андреева.** Коллеги, еще вопросы?

**Из зала.** Константин Балабушко, Санкт-Петербург. Вопрос такой. В качестве критерия признания квалификации инвестиционного консультанта нужно обладать подтвержденным опытом. Вот пример из реальной жизни: человек имел опыт работы в управляющей компании, 5–10 лет там работал, в 2012 году уволился и потом работал в качестве партнера с инвестдомами. То есть, он уволился в 2012 году, но все это время продолжал работать с рынком, консультировать, не выпадал из колеи. Будет ли это признаваться частью профессионального опыта — или все-таки этого недостаточно? и нужно еще раз подтверждать?

**Ольга Шишляникова.** Вы говорите, что он был партнером. Я не очень понимаю, что значит быть партнером и есть ли этому какое-то документальное подтверждение? Это один вопрос.

Если же посмотреть вообще, почему регулятор брал опыт работы за какой-то близлежащий период времени, то давайте вспомним 2012 год и сравним состояние того рынка с сегодняшним. На мой взгляд, за этот период рынок очень сильно изменился: совершенно другие инструменты, совершенно другие условия работы, совершенно другие требования законодательных и нормативных актов. Поэтому мы берем релевантный опыт — тот, который адекватен рынку последнего времени.

**Андрей Паранич.** Наша ассоциация про это писала. Как вариант, мы предлагали зачесть в качестве подтверждения квалификации агентские договоры с финансовыми организациями, которые действовали за этот период.

**Ольга Шишляникова.** Нет, агентские договоры в регулировании не учитывались. Индивидуальные предприниматели просили учесть конкретный опыт, и его мы учли.

**Андрей Паранич.** Индивидуальные предприниматели — да, получили это.

**Ольга Шишляникова.** Как можно учесть договоры, которые не учитываются нигде и ничем не подтверждаются фактически. Ведь если нельзя найти официальных подтверждений, то любой человек сможет подтвердить то, чего на самом деле не было.

**Андрей Паранич.** Договор задним числом с нашей организацией, например.

**Ольга Шишляникова.** Не вижу больших проблем, потому что договоры в нашей стране, к сожалению или к счастью, не регистрируются. Нет официальных подтверждений того, что действительно тот или иной договор был заключен и что соответствующий опыт был в наличии.

**Дмитрий Зотов.** Я бы выступал здесь за переаттестацию, в принципе. Я сам себе не смогу позволить выйти на рынок, не пройдя переобучение, переаттестацию. Я бы так сделал.

**Екатерина Андреева.** Кстати, это входит в программу CFP. У них предполагается ежегодная continuous education.

**Ольга Шишляникова.** Осталось совсем немного, со следующего года этого вообще уже не будет.

**Дмитрий Зотов.** Пожалуйста, объясните ваши слова подробнее.

**Ольга Шишляникова.** Мы уходим от тех аттестатов, которые действуют сейчас, потому что с 1 июля 2019 года будет работать отдельный закон о независимой квалификации. И оценку квалификации будут проводить совершенно другие организации.

**Из зала.** И весь рынок пойдет переучиваться, правильно?

**Ольга Шишляникова.** Если вы хотите, я могу много про это говорить, но...

**Екатерина Андреева.** Хотим, Ольга Юрьевна.

**Ольга Шишляникова.** ...но это не тема сегодняшней конференции. На самом деле я рекомендую всем изучить 238-ФЗ, закон, который говорит об этом. И по-

смотреть требования нормативных актов Банка России.

**Дмитрий Зотов.** 238-й закон, да?

**Ольга Шишляникова.** Да, 238-й. Он с очень длинным переходным периодом, не относится непосредственно к финансовому рынку, а относится ко всему рынку труда, то есть там идет речь о независимой оценке квалификации на всех рынках. Мало кто обратил внимание на этот закон в силу того, что привыкли смотреть на маркировку «финансовый». Поэтому, возможно, прошло мимо вас.

**Екатерина Андреева.** Денис Клюковский, компания «Mideliya Investment Partners». **Денис Клюковский.** На сегодняшний момент у меня есть аттестат 1.0 ФСФР, я являюсь независимым финансовым консультантом, в соответствии с законом хочу в декабре стать добропорядочным финансовым консультантом. А вопрос такой: если вы говорите, что в следующем году рынок будет жить уже по-другому, то пойдут ли в зачет эти наши сертификаты ФСФР, будут ли они учитываться?

**Ольга Шишляникова.** Поскольку они имеют бессрочный характер, то пока будут учитываться наравне с оценками ЦОК, НОК, как эти инстанции называются в законе. Регулятор в качестве альтернативы уже ввел их в нормативный акт для тех, кто не имеет аттестатов, но, возможно, захочет выйти на рынок уже со второй половины 2019 года.

Поскольку эти люди не смогут получить аттестаты, которые предусмотрены на сегодняшний день.

**Екатерина Андреева.** Еще вопросы?

**Вопрос из зала.** Добрый день! Тесель Илья, компания «Доход», Санкт-Петербург. Вопрос у меня, наверное, в первую очередь к регулятору: где все же грань между доверительным управлением и финансовым консультированием?

**Екатерина Андреева.** Это наш любимый вопрос.

**Ольга Шишляникова.** Начну не как регулятор, а как юрист. С моей точки зрения, грань четко проводит Гражданский кодекс. Доверительное управление — это когда имущество передали доверительному управляющему, и он самостоятельно совершает все операции. Если мы рассматриваем вариант, когда инвестиционный советник, помимо оказания рекомендаций, берет доверенность и начинает совершать операции на счете клиента, грань эта практически размывается. И, с моей точки зрения, в зависимости от того, каков объем правомочий по этой доверенности, регулятор дает возможность квалифицировать эти действия как квази-доверительное управление, утверждать, что это безлицензионная деятельность (при отсутствии лицензии) и далее применить все необходимые меры воздействия.

**Екатерина Андреева.** Коллеги, последний вопрос — и будем завершать.

**Вопрос из зала.** Добрый день, коллеги! Савравский Владимир, компания «Инвест Консалт». Первый момент: Екатерина довольно смело вычитает из 30 тысяч долларовых миллионеров те 27 тысяч, которые уже стали клиентами сервисов управления деньгами.

**Екатерина Андреева.** Это не я смело считаю, это считает «Frank Research Group».

**Владимир Савравский.** Суть сейчас не в конкретной цифре. Если 27 тысяч миллионеров уже являются клиентами прайвент-банкинга, это не мешает им быть клиентами одновременно нескольких прайвент-банкингов и это не мешает им быть клиентами независимых консультантов. Потому что прайвент-банкиры часто продают продукты, которые аффилированы с их группой. По большому счету, впаривают то, что клиенту особо не надо. И теперь вопрос к регулятору: несколько раз сегодня звучали похвала прозрачности, все за нее радеют

и стремятся защитить инвестора. Вместе с тем клиент, приходя в какой-то крупный коммерческий банк или в прайвент-банк, покупая инвестиционные продукты у персонального брокера либо еще каким-то образом, не видит реальных комиссий. В договоре брокерского обслуживания написано, что персональный брокер работает по повышенной комиссии 0,3 или 0,5. Такое есть. Но при этом брокер рекомендует клиенту купить структурный продукт, выпущенный этим же банком, в который зашита комиссия, это еще 5%, 10% или 15%. Но в момент покупки клиент реальной комиссии не видит. Поэтому, когда мы говорим о прозрачности, то хотелось бы видеть эту прозрачность для всех и на всех этапах продажи. Спасибо.

**Ольга Шишляникова.** Мы с вами абсолютно согласны! Регулятор в этом направлении думает, но пока не знаем, как лучше это написать, чтобы потом еще можно было и проконтролировать — в этом ведь большая проблема. В норму-то ввести можно, но при отсутствии контроля норма, возможно, будет опять же соблюдаться только добросовестными участниками.

**Екатерина Андреева.** Уважаемые коллеги, мы завершаем работу. Спасибо большое, что к нам пришли! До встречи в следующем году. □