

Неформально

На XI ежегодной Уральской конференции НАУФОР состоялся круглый стол, посвященный актуальным вопросам индустрии профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний

Фотографии Андрей Порубов

Участники: Алексей Антонюк (генеральный директор ЗАО «Газпромбанк — Управление активами»); Александр Арефьев (советник департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Дмитрий Балтачев (генеральный директор ООО «Инвестиционная компания «ВИТУС»); Андрей Басуев (заместитель генерального директора ООО «Унисон Капитал»); Михаил Братанов (директор департамента обслуживания ценных бумаг, глава Societe Generale Securities Service в России и СНГ ПАО «РОСБАНК»); Елена Бурова (операционный директор компании «ВТБ Капитал Инвестиции»); Юрий Гаврилов (генеральный директор ИК «Финансовый Дом»); Алексей Гнедовский (генеральный директор ИК «ВЕЛЕС Капитал»); Роман Горюнов (президент Ассоциации «НП РТС»); Татьяна Есаулкова (генеральный директор ООО «СДК «Гарант»); Евгений Зайцев (генеральный

директор ЗАО «Сбербанк Управление активами»); Екатерина Зайцева (генеральный директор АО «РЕГИОН Эссет Менеджмент"); Андрей Звездочкин (генеральный директор ООО «АТОН»); Сергей Золотарев (директор АО «Октан-Брокер»); Василий Илларионов (управляющий директор АО «Сбербанк Управление активами»); Владимир Кириллов (генеральный директор АО «ТКБ Инвестмент Партнерс»); Ираклий Кирия (генеральный директор ЗАО «Управляющая компания «Система Профит»); Игорь Кобзарь (генеральный директор УК «БКС»); Владислав Кочетков (президент, председатель Правления ИХ «ФИНАМ»); Анна Кузнецова (управляющий директор по фондовому рынку, член правления ПАО «Московская Биржа»); Владимир Курляндчик (директор по развитию компании «АРКА Текнолоджиз»); Юрий Лазаренко (генеральный директор ПАО «КИТ



Финанс»); Виктор Лебедев (директор ЗАО «Среднеуральский брокерский центр»); Роман Лохов (главный исполнительный директор компании «БКС Глобал Маркетс»); Сергей Лукьянов (вице-президент ПАО «Банк ФК Открытие»); Валерий Лях (директор департамента противодействия недобросовестным практикам Банка России); Юрий Маслов (генеральный директор ООО «ВТБ Капитал Брокер»); Александр Мецгер (генеральный директор ЗАО «Управляющая компания»); Елена Ненахова (заместитель руководителя Службы по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров Банка России); Дмитрий

Панченко (заместитель управляющего брокерского бизнеса ООО «Компания БКС»); Павел Прасс (генеральный директор ОАО «Специализированный депозитарий «Инфинитум»); Кирилл Пронин (директор департамента коллективных инвестиций и доверительного управления Банка России); Асхат Сагдиев (генеральный директор ИГ «Универ»); Лариса Селюткина (директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Ольга Сумина (генеральный директор АО «УК УРАЛСИБ»); Сергей Токарев (генеральный директор ООО «Пермская фондовая компания»); Тимур Турлов (генеральный директор ИК «Фридом финанс»); Владимир

Чистюхин (заместитель председателя Банка России); Василий Фроловичев (генеральный директор ООО «Ренессанс Брокер»); Николай Швайковский (руководитель направления по взаимодействию с госорганами УК «Альфа-Капитал»); Константин Шульга (директор отдела развития электронной дистрибуции в подразделении электронных рынков компании «Sberbank CIB»); Сергей Шумило (директор УК «Инвест-Урал»); Олег Янкелев (председатель совета директоров УК «ФинЭкс Плюс»); Владимир Яровой (управляющий директор компании «Sberbank CIB»).

Модератор Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).



Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, круглый стол — это заключительная часть нашей Уральской конференции. Часть традиционная и, по-моему, очень специфическая, с многолетним опытом обсуждения любых тем, — и тех, которые мы по каким-то причинам забыли и тех, которые, наоборот, во всех деталях обсудили во время конференции. Это неформальная часть, в которой каждый из занявших место за столом включается в общую дискуссию. При этом те, кто место за столом не занял, тоже свободны включиться в дискуссию с сидящими за столом, милости просим. О чем на конференции говорили или не гово-

рили, что вы думаете по поводу сказанного? Это хороший шанс выразить личное мнение, если вы не успели этого сделать во время конференции. А хоть бы и успели, — повторите сказанное, может быть, сумеете сформулировать лучше. Вас услышали бы наши коллеги из Центрального банка, сотрудники НАУФОР тоже бы поняли, тем ли мы занимаемся. Мы в НАУФОР этой формой работы очень дорожим. Предлагаю Ларисе Константиновне поддержать мое вступительное слово своим.

Лариса Селютина. Поддерживаю вступительное слово. На самом деле регулятор очень ценит этот формат взаимодействия с рынком, потому что на

Уральскую конференцию действительно приезжает большое количество участников. И здесь, именно во второй части мероприятия, можно еще раз обсудить те проблемы, которые уже обсуждались, но вопросы остались. Ко мне в кулуарах подходит очень много народа, и очевидно, что остались не до конца понятны две темы: сегрегация активов и разделение сейлзов/инвестиционных советников. Давайте еще раз попробуем обсудить эти проблемы.

Что касается сегрегации активов. Я сейчас начну тему, а далее Александр Арефьев расскажет об идеях регулятора подробнее. В докладе ЦБ о брокерской деятельности один из разделов посвя-

щен защите прав клиента. Очевидно, что здесь не все в порядке, что нет прозрачности даже в отношении спецброкерских счетов простых брокеров, не банков. Потому что, когда активы попадают в клиринговую организацию, там тоже все обезличивается. Мы уже на практике столкнулись с этими проблемами, в том числе и у брокеров-банков. Поэтому была поставлена задача — сделать сегрегацию прозрачной от начала до конца, включая действия клиринговых организаций.

У банков, действительно, все смешивается: и собственные средства на корсчете, и счета других клиентов по депозитам, и счета клиентов по инвестиционной деятельности... Банк России несколько раз сталкивался с такой ситуацией: у банка отзывают лицензию; банк аккумулирует средства клиентов, в том числе по инвестиционной деятельности, на 306-х счетах.

[От редакции. — Согласно пункту 3.46 Правил ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации, утвержденных Положением Банка России от 16.07.2012 N 385-П, счет N 30601 «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» предназначен для учета средств клиентов и расчетов с клиентами и третьими лицами по брокерским операциям, которыми являются сделки кредитных организаций с ценными бумагами и другими финансовыми активами за счет и по поручению клиентов на основании заключенных договоров поручения или комиссии].

В законе есть норма, позволяющая вернуть эти средства клиентам по брокерской деятельности до формирования конкурсной массы. Мы увидели, что через эти 306-е счета (где вообще непонятно, чьи средства заведены на счет, сколько этих денег, поскольку нет сегрегации активов) выводилось все что угодно, и тем самым сокращалась кон-

курсная масса. Это не очень правильно, не очень справедливо. Регуляторный арбитраж необходимо убрать. В Банке России с этим согласился даже департамент банковского регулирования. Варианта два. Вариант первый: средства клиентов банка по инвестиционной деятельности так же подлежат гарантированию, как и счета на депозитах. Второй вариант — сегрегация, отделение инвестиционных средств от собственных средств банка и средств клиентов на депозитах, чтобы было прозрачно, каким образом они возвращаются. Вот идеология, которая была заложена в решении регулятора.

Теперь, Саша, добавь подробности и детали.

Александр Арефьев. Проблема сегрегации активов — емкая; она действительно, как сказала Лариса Константиновна, имеет множество ответвлений, связанных с сегрегацией денежных средств и ценных бумаг, с одной стороны, для брокеров - некредитных организаций, и, с другой стороны, для брокеров - кредитных организаций.

Проблема была выявлена и подробно описана в докладе «О совершенствовании регулирования брокерской деятельности». Если рассматривать несколько линий пруденциальной защиты для брокеров - некредитных организаций, то сначала устанавливаются требования к финансовой организации (к ее капиталу и другие нормативы), которые не позволяют ей свалиться в дефолт. Вторая линия защиты, — в случае, если дефолт случился — финансовую организацию надо вывести с рынка таким образом, чтобы клиент не пострадал. То есть денежные средства должны быть возвращены клиенту; для этого должны быть предусмотрены механизмы возврата. Ну, и третья линия защиты: когда первые две уже прозрачно и понятно описаны, то встает вопрос — нужно ли страховать оставшийся риск. Думаю, эту тему поднимать сегодня не имеет смысла, но в докладе она была обозначена.

Что касается кредитных организаций, то здесь работает следующий механизм. Сначала, когда у кредитной организации отзывается лицензия и вводится временная администрация, включается механизм возврата денег, привлеченных по договору о профессиональной деятельности [на фондовом рынке] (договор доверительного управления и договор о брокерском обслуживании). Причем это происходит во внеочередном порядке. После того, как временная администрация проводит инвентаризацию и вводит конкурсное производство, механизм полностью меняется: начинается уже сливание всех денег со всех счетов, которые были открыты не для профессиональной деятельности, на общий счет для формирования конкурсной массы. И уже с этого общего счета удовлетворяются все требования кредиторов.

И у брокеров - кредитных организаций, и у брокеров — некредитных организаций денежные средства клиентов [привлеченных в рамках инвестиционной деятельности] исключаются из конкурсной массы. Условием для такого исключения является их обособление на специальных банковских счетах (специальных брокерских счетах, торговых счетах, клиринговых счетах и так далее). Если денежные средства нескольких клиентов объединены на одном таком банковском счете и их суммы недостаточно для удовлетворения требований этих клиентов в полном объеме, то такие требования удовлетворяются пропорционально. Оставшаяся неудовлетворенная часть требований клиентов удовлетворяется из конкурсной массы в порядке третьей очереди. Для брокеров - кредитных организаций законы не предписывают обязательное физическое обособление денежных средств клиентов, за исключением случаев их сегрегации при передаче в индивидуальное клиринговое обеспечение.

Поэтому встал вопрос: либо включать в конкурсную массу все привлеченные деньги (и по профессиональной деятельности, и по депозитам, и по счетам) и далее удовлетворять кредиторов одинаково, в соответствии с очередностью, — либо все-таки вводить в закон счета, обозначенные в законе о банкротстве, которые не попадают под конкурсное производство.

Этот вопрос обсуждался у председателя Банка России, и был, собственно говоря, одобрен второй вариант. Таким образом, сейчас разрабатываются поправки, при которых денежные средства, которые аккумулированы у банка по профилю брокерской деятельности, должны обособливаться от собственных денежных средств банка на отдельных счетах.

Это, конечно, вызвало массу недовольства, появились множественные вопросы относительно того, где следует открывать эти счета. В настоящее время прорабатывается вопрос о том, чтобы такие счета открывать, в том числе, и в Центральном банке. То есть, возможен отдельный корсчет в ЦБ, на котором будут обособляться деньги клиентов по брокерской деятельности. Сейчас, в текущей версии законопроекта, этого положения нет, там написано о счетах в кредитных организациях. Что, в общем-то, справедливо: банкам придется друг у друга такие счета открывать. Но в той версии, которая сейчас готовится, прорабатывается вопрос о корсчетах и в Центральном банке, и в тех банках, в которых банк имеет корреспондентские отношения.

Вот так выглядит вопрос о сегрегации активов в банках. Есть еще вопросы сегрегации у брокеров - некредитных организаций, но это тоже достаточно сложная тема. Сложность в том, что деньги сегрегируются на специальных брокерских счетах в случае, если деньги передаются в клиринг или передаются вышестоящему брокеру, там они опять смешиваются с день-

гами других клиентов и с деньгами самого профучастника, и, в общем-то, есть большой риск того, что все деньги попадут в конкурсную массу. Не говоря уже о том, что вообще есть деньги клиентов с правом их использования брокером, есть деньги без права использования, — они тоже должны как-то сегрегироваться. Но при попадании наверх (в клиринг или к вышестоящему брокеру) закон о банкротстве не рассматривает дальнейшую судьбу этих средств, то есть он не признает записи внутреннего учета вышестоящего брокера, не признает записи внутреннего учета клиринговой организации — из-за этого могут возникать проблемы. Поэтому на сегодняшний день регулятор предусматривает в законопроекте вопрос о признании этих записей, придаче им легитимизации — и, соответственно, предусматривается механизм того, чтобы эти деньги не попадали в конкурсную массу. Вы заметили, наверное, что ЦБ уже пошел на опережение, поскольку положение о внутреннем учете уже тоже содержит все необходимые положения обособления по omnibusным счетам (чтобы отделять в учете деньги самого нижестоящего профучастника от денег его клиентов и, соответственно, разделять их на omnibusные и индивидуальные счета внутреннего учета). Это одна из частей того юридического массива, который регулятор сейчас готовит. Спасибо.

Лариса Селюткина. Если есть еще вопросы, задавайте. Если нужно подумать, если у кого-то сформируются какие-то предложения, — пожалуйста, приходите, предлагайте. Пока закон готовится, мы обсуждаем проект.

Алексей Тимофеев. Я думаю, что к этой инициативе Центрального банка нужно относиться как к просьбе высказать мнения. Мы уже сейчас видим, что индустрия разделится в своем отношении к этой инициативе. Я начал с того, что предложил вам

высказываться по любым темам. Вот сейчас затронута одна из важнейших тем ближайшего времени, — думаю, что институционального характера. Она может изменить картину рынка, появится своего рода русский аналог закона Гласса-Стиголла.

Потому что, конечно же, банки не будут открывать друг у друга счета, — они, скорее всего, выделяют брокерские подразделения, которые будут хранить активы в материнских банках. Это наиболее вероятное решение, которое мы предвидим. Если эта инициатива будет реализована, то для обсуждения того, есть ли альтернатива, нужна ли такая инициатива и с какими издержками соответствующая реформа будет связана, — нет места лучше, чем за этим столом. Здесь находятся все участники, которым предстоит разделиться в своих мнениях. Здесь присутствуют банки, которые разделили свой бизнес на банковский и брокерский; здесь есть банки, которые объединяют эти бизнесы. И надо сказать, что пока мы пользуемся преимуществами такого объединения в крупнейших банках, именно оно способствует переводу средств с депозитов на брокерские счета.

Уважаемые коллеги, Лариса Константиновна позволила подумать, так что подумайте. Вы сможете поделиться своим мнением позже. Можно затрагивать любые другие темы. Пожалуйста, кто хочет высказаться? **Владимир Яровой.** Хотел бы откомментировать выступление Александра. Почему все-таки выбрали второй вариант — не стандартное покрытие в рамках конкурсной массы, а все же сегрегацию? Клиент брокера, получается, опять вовлекается в историю, где он не должен смотреть на кредитные качества организации. Или в чем смысл?

Правильно Алексей сказал: выбор для банка такой — либо отделить брокера, как отдельное юрлицо, от банковского бизнеса; либо не держать на брокерских счетах вообще ничего,

использовать их как транзитные и, таким образом, добиться варианта № 1, что деньги клиента можно использовать с карточного счета. Клиент как бы направляет средства на покупку ценных бумаг, транзитом они проходят через брокерский счет, ценные бумаги приобретаются, — все, на брокерском счете нет денег. Обратное деньги уходят точно так же транзитом. Придумать можно все что угодно, но при этом не факт, что будет достигнута цель.

Александр Арефьев. Здесь можно сказать следующее. В случае если клиент даст право использовать его деньги, они, конечно же, перекочат в общее пользование банка и будет происходить, в общем-то, та же самая история. Но при этом в дальнейшем, при банкротстве, будет работать прозрачный механизм. То есть требования по средствам, которые банк использовал в своих интересах, будет удовлетворяться в общей конкурсной массе. А то, что осталось на счетах, будет распределяться пропорционально заявленным требованиям. И механизм сразу же обретает прозрачность, — не так, как происходит сейчас.

Кроме того, есть еще и такие клиенты, которые не дадут банку право использовать свои деньги в интересах банка. Это всевозможные институциональные инвесторы. Да, для них сервис будет стоить дороже, но этих денег будет много. И в этом случае мы также решаем задачу. Например, если банк-брокера хочет обслуживать какого-то крупного институционала без права использования его денег, то эти деньги будут обособлены. Кстати, в клиринговых организациях на сегодняшний день такой механизм уже предусмотрен — через введение специального клирингового счета, где обособляются деньги для целей переносимости позиций в случае банкротства участника клиринга. Сделано это исключительно для кредитных организаций. Собственно говоря, это та

самая практика, которая позволяет нам сблизиться с европейским регулированием. Поэтому было принято вот такое решение, хотя, в принципе, оно могло быть и другим.

Лариса Селютина. Здесь еще сыграло роль то соображение, что, если принимать решение о работе через гарантийный фонд АСВ, то надо очень серьезно менять все подходы к регулированию инвестиционного бизнеса. Надо направлять туда дополнительные средства, эффективно управлять ими. Поэтому руководство остановилось на выборе описанного механизма.

Роман Горюнов. А нельзя ли предложить руководству еще раз подумать на эту тему? Потому что выбор неочевиден совершенно. Деньги сегрегируются, потом отправляются в клиринг, потом с ними может происходить что-то еще... Деньги же обезличены. Соответственно, как потом, в конечном итоге, проследить судьбу этого обезличенного рубля, который сегрегировали, отправили на корсчет, потом в клиринг, потом еще куда-то, потом участник клиринга обанкротился, его позиции закрыли и прочее? Если уж говорить про это, то надо выстраивать всю цепочку от момента перечисления денег до момента потенциального банкротства клирингового члена. И уж точно не пытаться выделить деньги на какой-то отдельный банковский счет. На мой взгляд, это просто попытка покрасить верхушку айсберга, а непокрашенный айсберг потом все равно появится.

Алексей Тимофеев. Саша, я предлагаю не пытаться отвечать на каждую реплику, а сначала выслушать всех. Роман, ты хотел высказаться.

Роман Лохов. Там есть две вещи, которые надо выводить на обсуждение в НАУФОР. Согласен с тобой, Роман. В отношении сегрегации, с моей точки зрения, может существовать разумный компромисс. Первое — сегрегацию можно делить (как и делается, напри-

мер, на Западе) по видам клиентов. А второе — сегрегация всегда должна быть полностью сквозной. И, между прочим, на Западе ровно так и делается. Там, если участник открывает прямые счета в Евроклире или в любом крупном банке, то всегда должен указать — собственные ли это средства или клиентские. Если клиентские, то сегрегация идет совершенно насквозь по всем участникам, эти деньги не могут превратиться в несегрегированные. Это как бы сквозная операция, что очень важно.

Вторая вещь, компромиссная, такова: решение о том, сегрегировать/не сегрегировать средства, — это своего рода продукт (по крайней мере, на Западе). И он предлагается (точно так же, как у нас) в зависимости от категории: отдельно квалифицированным инвесторам, отдельно профучастникам и отдельно ритейлу. На Западе, если клиент является профучастником, то брокер не обязан ничего сегрегировать. Если у брокера открыл счет Сбербанк или банк «Джи Пи Морган», то брокер ничего не обязан сегрегировать. Это собственное решение квалифицированного инвестора, он может сказать, что не хочет сегрегации. Но если, например, клиент ритейловый или неквалифицированный, то тогда финансовый институт не имеет права открывать ему не сегрегированные счета, даже если клиент об этом очень сильно попросит. Просто нельзя.

Думаю, что такое решение можно было бы обсуждать и найти компромисс.

Лариса Селютина. Мне кажется, что практически регулятор именно сквозную сегрегацию и предлагает. Просто вы сконцентрировались сейчас на проблеме банков. Но закон предлагает именно сквозную сегрегацию.

Алексей Тимофеев. Но это не компромисс, строго говоря. Это поддержка сегрегации, просто с некоторой модификацией, как мне кажется.



Лариса Селютина. Еще раз: речь идет о том, что у банков сейчас смешиваются средства по инвестиционному бизнесу и собственные средства. Мы хотим, чтобы эти средства были отделены, как в цивилизованных странах.

Алексей Тимофеев. Сейчас поставлю в тяжелое положение Сергея Лукьянова. У него брокерский бизнес отделен от банковского. Предложу ему высказать мнение по этому поводу.

Сергей Лукьянов. Мы поддерживаем идею сегрегации. Единственное изменение, которое хотелось бы внести — это все-таки ранжировать банки по рейтингам. Вот мы сейчас присутствуем на конференции НАУФОР и здесь

много (так исторически сложилось) профессиональных участников фондового рынка. Но есть другая саморегулируемая организация — НФА, большинство ее членов составляют банки, и она поддерживает немножко другую версию. Я думаю, что компромисс будет найден.

Алексей Тимофеев. Владислав, может быть, ты выскажешься по этому поводу?

Владислав Кочетков. У компании «Финам» как у брокера тут выраженной позиции нет, все-таки это действительно затрагивает в большей степени банковский бизнес. Хотя у нас тенденция несколько обратная. Мы как раз активно рассматриваем возможность

перевода части брокерских операций на банк, в том числе и потому, что банк (есть такое субъективно ощущение) вызывает у ритейлового клиента больше доверия, чем брокер, который по умолчанию есть структура менее понятная и чуждая. Если нужно будет сегрегировать активы, то, будем безусловно, сегрегировать.

Алексей Тимофеев. Я как модератор разрешаю закрыть тему. Считаю, что основные идеи и альтернативы прозвучали, возможно, есть еще какие-то, но очевидных немного. На площадке НАУФОР мы, разумеется, организуем дискуссию, чтобы выработать наиболее общую точку зрения по этому поводу.

Мы не закрываем эту тему, пожалуйста, высказывайтесь, но давайте обсудим и другие. Сергей, прошу.

Сергей Лукьянов. Попробую сказать про бест экзекьюшн. Хотя вроде тема и закрыта, и обсуждается уже достаточно давно. Но от индустрии хотят, чтобы мы клиенту раскрывали конечную цену покупки. И вроде это понятное пожелание. Когда человек приходит в магазин, то на ценнике обозначено, что молоко стоит 36 рублей, и это значит, что на кассе будет пробит чек тоже на 36 рублей. Если на кассе пробьют 37 рублей, то покупатель удивится, наверное, и пойдет жаловаться.

Но, к сожалению, в наших услугах не все бывает прозрачно, — я сейчас говорю про не биржевые операции, а про внебиржевой рынок. Например, не всегда можно назвать точную окончательную цену при покупке какого-то сложного западного инструмента, потому что есть депозитарные издержки, переводы... много мелких нюансов, которые мы, к сожалению, заранее просчитать не можем. И как выходить из этой ситуации, не до конца понятно. Может быть, коллеги тоже выскажут свои взгляды на текущую ситуацию с бест экзекьюшн?

Лариса Селютина. Сейчас, насколько помню, в нормативных актах по инвестиционному консультированию закладываются требования, которыми предусмотрено, что инвестиционный консультант должен предупредить клиента, что вообще на рынке ценных бумаг услуги не бесплатны. Он должен в принципе обозначить общие расходы, связанные с тем, что и за депозитарий надо заплатить, и брокеру надо заплатить комиссии. Ведь клиенты этого не знают. А если инвестиционный советник даст рекомендацию купить у конкретного брокера, то здесь он должен дать более подробную информацию, какие расходы предстоят клиенту именно у этого брокера. Мне кажется, это нормальная практика.

Сергей Лукьянов. Здесь речь не о про-скальзывании, не о каком-то дополнительном гешефте со стороны индустрии. Я сейчас говорю о депозитарных издержках, просчитать которые заранее иногда бывает нельзя в связи со сложным маршрутом по цепочке владения. Это заранее действительно трудно сказать, если покупается экзотическая бумажка, которая будет проходить через какие-то дополнительные владения. В такой ситуации достаточно сложно сказать четкую цену.

Александр Арефьев. Верно ли я понимаю, что когда мы говорим о внебиржевых сделках, то в принципе отрицаем возможность бест экзекьюшн? Что на внебирже такое исполнение невозможно, никогда никто не посчитает, сколько это стоит — вот как получится в сделке, так оно и получится? Если так, то тогда мы говорим сейчас весьма страшные вещи, потому что для ритейла такой рынок невозможен.

Сергей Лукьянов. Есть биржевые инструменты, с ними все понятно и прозрачно. А есть внебиржевые инструменты, для которых действительно не всегда возможен принцип бест экзекьюшн. Допустим, через «Блумберг» несколькими поставщиками транслируется несколько цен [на конкретный актив], но конкретный брокер не работает с этими поставщиками, у него на них нет лимитов. Или, наоборот, поставщик не готов продавать актив этому конкретному брокеру по каким-то причинам — санкционным и так далее. То есть, клиент показывает своему брокеру: «Вот я вижу в «Блумберге» эту цену». Но этот конкретный брокер не работает с этими контрагентами. Что делать в этом случае? Получается, что это не бест экзекьюшн.

Роман Лохов. Это получается бест экзекьюшн, но конкретного брокера. Брокер должен утвердить политику, как он исполняет ордера. И тогда именно такое исполнение сделки, которое он реально может сделать, и будет лучшим.

Сергей Лукьянов. Какую цену издержек должен назвать клиенту брокер?

Роман Лохов. Забудь про цену. Есть ОТС-рынок. И брокер говорит в любом брокерском доме следующую вещь: «Я работаю с такими-то и такими-то контрагентами». Он отбирает их по рейтингу, еще по каким-нибудь параметрам. Можно написать, что работаешь только с теми, кто открыл линии на тебя. Это — политика бест экзекьюшн конкретного брокера. Она сначала формулируется, потом документ утверждается советом директоров — и вперед.

Сергей Лукьянов. С этим проблем никаких. Но как брокер заранее расскажет клиенту о транзакционных издержках по депозитарию?

Роман Лохов. Не надо о них говорить. Сергей Лукьянов. Как не надо? Клиенту надо сказать окончательную цену
Алексей Тимофеев. Подождите. Может быть, нет предмета для спора. Цифра должна прозвучать перед сделкой или нет?

Сергей Лукьянов. Цена должна быть озвучена [заранее]. В супермаркете же сообщают, сколько стоит молоко?

Александр Арефьев. Если мы рассматриваем в качестве образца документ ISMA [International Securities Market Association, Международная ассоциация участников рынка ценных бумаг], то брокер должен называть именно цифры по расходам. Не требуется раскрывать цену инструмента, но сумма расходов должна быть обозначена. Европейские профессиональные участники активно спорили по этому вопросу с ISMA, но решили, что раскрывать эту цифру будут.

Что касается цены сделки, то я совершенно солидарен с мыслью, что, если у участника рынка есть определенные контрагенты, и он определяет место заключения сделки, а в других местах лучшую цену не смотрит, потому что у него нет выхода на эти рынки — это также является решением. И регулятор

такое решение в законопроект закладывает. Рынок ОТС непредсказуем для инвестора.

Сергей Лукьянов. Цена молока 36 рублей. Но покупатель заплатит еще и за пакетик, а пакетик может быть одно-разовый, а может быть многоразовый. То есть окончательную цену продавец не скажет.

Лариса Селютина. Мне кажется, мы эту дискуссию проводили в рамках обсуждения доклада о брокерской деятельности, и развилки было две — либо презумпция вины брокера, либо раскрытие информации. Мы долго обсуждали это, и участники рынка выбрали второе.

Алексей Тимофеев. На мой взгляд, это ложная дилемма, это выбор между ужасным и невозможным. Мы отказались от ужасного, осталось выяснить, возможно ли то, о чем говорит Сергей.

Александр Арефьев. Поскольку законопроект содержит общие нормы, то их конкретизация возможна через стандарты саморегулируемой организации.

Алексей Тимофеев. Понял. Давайте обсудим следующую тему, пожалуйста. Александр, прошу.

Александр Мецгер. Предлагаю несколько другую тему: пропорциональное регулирование и развитие биржевых фондов. Обе эти темы считаю перспективными и попробую их связать.

Когда несколько лет назад «ФинЭкс» вывел на рынок свои биржевые фонды, эти первые российские ИТФ, я считал, что на рынок пришла новая волна и она захлестнет все остальное. Прошло несколько лет, ФинЭкс остался Финэксом, что-то подобное сейчас пытается делать Сбербанк. Но даже на европейском рынке, очень косном и консервативном по сравнению с американским рынком, положение биржевых фондов описывается совсем другими цифрами. Там вопрос стоит уже так: через какое время в биржевых фондах будет аккумулирована половина [денег инвесторов], и что случится,

когда там будет 90% [инвестиций]. А в России цифры никто не приводит, но я думаю, что биржевые фонды — это доли процента от российского рынка коллективных инвестиций.

У меня есть два объяснения на эту тему. Первое — нелицеприятное для всех присутствующих, в том числе и для меня. Мы во многих случаях надуваем щеки и продаем наши как бы профессиональные знания, берем за это 3–5%. Наши клиенты верят в то, что мы профессионалы. К сожалению, реальные результаты показывают, что на самом деле на горизонте пяти лет индекс мы не перебиваем. Никто, я думаю, из присутствующих не перебивает. Грустно, но это так.

Второе объяснение, тут перехожу к пропорциональному регулированию. Думаю, что этот инструмент — биржевые фонды — в России по-прежнему не существует по причине чрезмерного регулирования. Не говорю, что регулирования вообще не должно быть, но оно должно быть (мы уже подобрали правильное слово) пропорциональным. Правильно ставится вопрос о том, что чем меньше рисков принимает на себя управляющая компания, чем меньше ее операционные риски, тем меньше должно быть регулирование для нее. Но обращаю ваше внимание (Центральному банку предлагаю обратить внимание тоже), что в случае с биржевыми фондами риски на порядок ниже, а регулирование абсолютно то же самое. Риски биржевого фонда диверсифицированы, часть его рисков уже давно минимизирована биржей, риски ликвидности отсутствуют, и так далее. Но я, честно говоря, в данный момент не готов создать биржевой фонд, понимая, что издержки на регулирование переплюнут все возможные плюсы от того, что я уйду в нижний уровень издержек для инвестора.

У меня есть фонд, где я реализую индексную стратегию, показываю,

на мой взгляд, один из лучших результатов в России только за счет того, что удалось снизить издержки. Но нижняя планка — полпроцента. Вот ниже полпроцента издержек я не могу уйти, регулирование не пускает. Считаю, что биржевые фонды финансовых инструментов с биржевым наполнением имеют минимальные риски. Соответственно, регулирование в этом случае, будь оно пропорциональным, возможно, должно было бы снизиться.

И, наверное, последнее. Меня в свое время приучили во всем видеть не только плохое, но и хорошее. Увеличение пенсионного возраста, думаю, надо воспринимать не только с негативом, но и с позитивом. Это, во-первых, увеличивает инвестиционный горизонт. Во-вторых, волей-неволей патернализм народа уменьшается, все понимают, что в первую очередь надо рассчитывать на себя. Население наше чем дальше, тем больше будет понимать, что единственный смысл инвестирования для физических лиц — это не покупка машины, не поездка в Турцию, а возможность обеспечить свою достойную старость. Наша индустрия должна предоставить инструменты, которые обеспечат нашему населению, простым гражданам, неквалифицированным инвесторам возможность встретить старость достойно. А государственная пенсия, если она будет, явится для граждан не-большой приятной неожиданностью. Чем раньше мы сможем предложить такие инструменты — доступные в хорошем смысле, понятные, лишённые избыточного регулирования, тем правильнее это будет, в том числе и с точки зрения социальной ответственности.

Кирилл Пронин. Не могу не отреагировать на тему пропорционального регулирования. Мы с Алексеем несколько раз проводили встречи относительно как раз того, как можно дифферен-



цировать нагрузку в зависимости от объема рисков управляющих компаний. И вот к вам вопрос. Вы в чем именно видите возможную пропорциональность для биржевых фондов? По каким направлениям эта дифференциация могла бы проводиться? В чем конкретно можно было бы ослабить регуляторную нагрузку?

Александр Мецгер. Регулятор, на мой взгляд, сейчас готов к контактам: он выслушивает даже самые неожиданные и, может быть, странные предложения, пытается вести дискуссию и так далее. Это я в качестве благодарности. В данный момент я не готов говорить о

деталях. Просто обозначаю направление. Если вы позволите, я позже готов в виде обратной связи сформулировать, на чем можно снизить нагрузки. Если вы согласны со мной в принципе, я готов дальше делать предложения в рабочем порядке.

Алексей Тимофеев. Александр, пришлите свои соображения в НАУФОР, мы вернемся к дискуссии с департаментом коллективных инвестиций и поговорим о них. Самый квалифицированный критик российских биржевых фондов за этим столом — Олег Янкелев. Сейчас я хотел бы, чтобы Олег, может быть, высказался по пово-

ду того, туда ли мы идем с биржевыми фондами.

Олег Янкелев. Мне сегодня было очень приятно, что в течение всех практически сессий в том или ином виде звучала аббревиатура «ETF». И в целом звучала в позитивном контексте. Если вспомнить, что было 5–6 лет назад, то, как минимум, половина участников данной панели говорила, что мы просто сумасшедшие и делаем то, что этому рынку не нужно. Что замечательные, умные управляющие, работающие в компаниях, чьи представители сидят за круглым столом, умеют успешно обыгрывать индексы. Я думаю, с те-

чением времени к коллегам приходит понимание, что выбирать бумаги, систематически обыгрывающие рынок, просто невозможно. Поэтому приятно осознавать, что формат ETF действительно привлек внимание всех участников рынка — как брокерскую индустрию, так и управляющих активами.

Что же касается вопроса проникновения вообще индексных продуктов в России. Во-первых, с учетом того, что продвижением ETF занимается на российском рынке де-факто один участник, я не считаю правильным говорить о низкой узнаваемости продукта или низком проникновении. Все вы знаете, что ETF не продаются, ETF покупаются (в отличие, кстати, от паевых фондов) инвесторами самостоятельно. Поскольку инвесторы понимают, что это именно тот продукт, который позволяет им достичь своих инвестиционных целей. Естественно, возникает вопрос, почему такой эффективный инструмент в России не пользуется такой популярностью, как в США или Европе. Ответ здесь достаточно прост. Во всем мире с клиентами работают инвестиционные советники. ETF-провайдеры коммуницируют с ними, обучают инвестиционных советников, а те, в свою очередь, дальше работают с клиентами и рекомендуют им инвестиционные портфели, составленные с учетом целей, отношения к риску. И берут за эту конкретную услугу комиссию.

Как мы все прекрасно знаем, в России это далеко не так. А те люди, которые себя называют (в большинстве случаев) финансовыми советниками, получают вознаграждение за счет действий, которые во всем мире называются коррупцией. Здесь основная проблема в функционировании индустрии, отсутствии требований со стороны регулятора в части прозрачности комиссионных вознаграждений со стороны участников рынка. Если бы это было иначе, то проникновение

дешевых и эффективных инструментов было бы более значительным. Опять же, говорить о перспективах биржевых фондов в том виде, в котором они существуют, в каком-то плане бессмысленно — эти инструменты ничем не отличаются от паевых открытых паевых инвестиционных фондов, которые присутствовали на рынке долгие годы. Биржевые фонды мало что добавляют. Поэтому об их будущем сложно говорить.

Но вот в части пропорционального регулирования, о котором сегодня шла речь, я как раз не вижу никаких предпосылок для ослабления регулирования в отношении индексных фондов. Скорее, наоборот, — провайдер индексных решений должен обеспечить для инвесторов четкое следование индексной методологии. Собственно, за это он и получает свое вознаграждение. И здесь роль и регулятора, и инфраструктуры намного более важна и чувствительна, чем для активных фондов, где на самом деле инвесторы готовы поверить управляющему в части наличия у него уникального таланта.

И опять же, нигде в мире инфраструктура для ETF-индустрии не стоит дешево. Я думаю, что те издержки, с которыми сталкиваются международные ETF-провайдеры, де-факто существенно выше, чем те, о которых идет речь в России. Потому что действительно эта инфраструктура обеспечивает доставку инвестору именно того, что он ожидает. На этом я закончу в части ETF.

На самом деле сегодня я хотел сказать немножко о другой истории — как раз о финансовых советниках. Сегодня этот вопрос тоже поднимался. Меня формат, который в итоге получился, честно говоря, серьезно разочаровал в плане регулирования. В том числе, говорю о подзаконных актах, которые планируется принять в ближайшее время для того, чтобы институт начал работать. Связано это с тем, что, на мой взгляд, авторы

концепции изначально создавали законодательство для того, чтобы вывести из тени какое-то количество участников рынка. Чтобы была возможность защитить клиентов, которые пользуются услугами «серых» инвестиционных консультантов.

К сожалению, модель, которая получилась, имеет слабое отношение к модели работы настоящих независимых финансовых советников. В частности, на мой взгляд, остался не полностью урегулирован вопрос скрытых комиссий. Подзаконные документы выглядят так, будто бы они создавались для легализации не сервиса финансовых советников, а легализации сервиса автоследования. Мне поэтому интересно узнать у коллег в аудитории их мнение, особенно у коллег из индустрии индивидуального доверительного управления. На мой взгляд, получившаяся модель не решает никакой проблемы регуляторного арбитража между управляющими и брокерами, с одной стороны, а с другой стороны, не дает фреймворк для нормального функционирования нового института.

Алексей Тимофеев. Василий, ты хотел бы высказаться по поводу биржевых фондов?

Олег Янкелев. Несмотря на наши идеологические разногласия с Василием, он был как раз одним из тех немногих участников рынка, кто был согласен с нашей концепцией, что именно индексные фонды будут способствовать созданию стоимости для инвесторов.

Василий Илларионов. Да, эта тема давно была интересна. Касательно того, что биржевые ПИФы ничем не отличаются от открытых фондов, тут явно не вполне четкое владение предметом. Потому что у биржевых фондов инфраструктура отлична от инфраструктуры открытых ПИФов, она сделана так, чтобы в фондах всегда был минимальный объем кэша, и они могли реплицировать индекс. А самое главное отличие ETF — это биржевая ликвидность и репликация индекса,

неважно, в какой юрисдикции он создан: в Ирландии, или в России, или в Канаде, или в Америке. Вот, если эти черты есть, то этот фонд является частью ETF-индустрии.

Касательно упрощения регулирования для биржевых фондов, есть конкретное предложение. Во-первых, для биржевых фондов нужно отменить требования, связанные с контролем риска ликвидности, потому что они создают необходимость поддерживать некую подушку кэша в фонде, что затрудняет, соответственно, репликацию индекса и создает ошибку отслеживания для некоторых классов активов. Нужно разрешить использовать внебиржевые свопы для синтетической репликации некоторых индексов, относящихся, например, к товарным классам активов. Сейчас в инвестиционной декларации нет внебиржевых деривативов и даже доля биржевых ПФИ ограничена 20% активов фонда. Наверное, вот то ключевое, что позволило бы расширить линейку доступных рынков для создания новых биржевых фондов. Спасибо.

Ольга Сумина. Василий, а у вас есть заключение юристов о том, что в биржевых фондах необходима ликвидная часть? Я чисто теоретически спрашиваю. Просто с коллегами сегодня несколько раз перечитывали пункт 2.9.41.29У, там прописаны требования к ликвидной части исключительно для открытых фондов, то есть там градация идет не по категориям фондов, а по типу. Может быть, вы еще раз с регулятором этот вопрос обсудите? Но это теоретическая ремарка.

Алексей Тимофеев. Хотел сказать Олегу спасибо за ETF, которые они выводят на российский рынок. И, конечно, нужно убрать положение о подушке ликвидности, иначе зачем нужен маркетмейкер.

Виктор Немихин. Я практически полностью согласен с коллегой из «Финэкса» и хотел бы развить тему

о финансовых советниках. Вот, если мы посмотрим на систему мотивации конечных сотрудников, которые работают с клиентами, то увидим, что в подавляющем большинстве случаев в той или иной форме она базируется на трех показателях — это клиенты, это активы, это выручка. И если у сотрудника горят планы, то хорошая сейлз объяснит клиенту, зачем ему нужно переписать декларацию о рисках, сделать пару-тройку дополнительных сделок, открыть индивидуальный инвестиционный счет в формате доверительного управления, купить туда ПИФы и т.д. Это является базой для конфликта интересов клиента и интересов бизнеса.

На мой взгляд, обвинять в этом бизнес — все равно как обвинять волка в том, что он ест мясо. Можно, конечно, регулятивным образом попытаться сделать из хищника вегетарианца, но боюсь, что на растительной диете волк умрет. Если мы посмотрим на рынок Америки, то там бизнес-интерес компании уравновешивается таким профучастником, как независимый инвестиционный консультант. Инвестор всегда может пойти к независимому специалисту и как минимум проконсультироваться.

Теперь, собственно, к текущим нашим реалиям. У нас есть некие предтечи независимых консультантов, — в основном, в Москве и немножко в Питере. Если верить информации «СПАРКА», то бизнеса у них практически нет. Это первый момент. Момент второй: мне кажется, наше общество еще не очень готово платить за советные деньги. У нас все-таки была страна Советов. Бесплатных. И в свете этого у вновь нарождающейся индустрии появляется соблазн стать независимым инвестконсультантом не реально, а условно. Быть формально независимым, но де-факто иметь агентские соглашения на родственника, брата и так далее. Что, в общем-то, приведет только к появлению еще одного канала продаж для продуктов профучастников, но не

к появлению структуры независимых консультантов. Специалисты, которые будут продавать клиентам фонды компании «FinEx», так и не появятся. И здесь у меня вопрос к регулятору: есть ли какое-то видение, как создать институт действительно независимых финансовых консультантов? Спасибо.

Лариса Селюткина. Еще раз о видении: хочу напомнить, что закон был инициирован участниками рынка, а не регулятором. Регулятор на первом этапе считал, что это делать рано. Но сейчас мы считаем, что раз закон уже принят, то следует его запустить. Чтобы посмотреть, а есть ли вообще потенциальная возможность создать независимых советников, независимых советников и вообще любых инвестиционных советников, которые могли бы в будущем помочь клиентам разобраться в перипетиях нашего сложного и бурно развивающегося финансового рынка.

Сейчас инвестиционное консультирование есть, оно инкорпорировано в брокерский бизнес, в бизнес ДУ, это практически дополнительный сервис, бесплатный. Никто не несет ответственности за консультации, получаемые таким путем. Независимые советники тоже появились. Регулятор о них, честно сказать, не знал, но они появились, когда мы стали обсуждать нормативные акты и закон. Они сказали: «Мы существуем и хотим выйти из тени, потому что нас никто не знает, у нас мало клиентов. Мы хотим стать прозрачными, чтобы нас внесли в реестр, и мы могли бы тогда свободно консультировать клиентов и быть независимыми».

Дискуссию — зависимые или независимые — тоже подняли они. Действительно, инвестиционных советников, которые работают у брокера, нельзя назвать независимыми. Но мы предлагаем на первом этапе решать эту проблему через раскрытие информации о конфликте интересов и через то, что советник не может себя назвать незави-



симым, если у него есть договоры с третьими лицами о продвижении тех или иных продуктов.

Мы сейчас только начинаем, поэтому никто не даст готовых ответов. Регулятор тоже не даст. Мы хотим, чтобы эта практика наконец заработала. Тогда мы сможем анализировать — через жалобы клиентов, через проверки регулятора, через работу Службы по защите прав, — каким образом она внедряется. И сможем тогда подрегулировать любое регулирование, чтобы оно было предметным и прозрачным.

Ничего идеального в мире нет, и закон не идеален тоже, регулятор это признает. Вот сейчас запустим это направ-

ление деятельности, а дальше вместе с рынком будем решать, что в нем надо докрутить.

Алексей Антонюк. Пару слов хотел сказать по биржевым фондам. Мы внутри себя тоже очень долго думали, как подойти к этой штанге, но не в плане рынка акций, а в плане рынка облигаций. Потенциально это очень удобный инструмент в плане того, что даже клиенту с маленьким тикетом дается локация в целом на весь рынок либо на его сегменты. Но проблема в том, что общепризнанный бенчмарки этого рынка практически не являются investable с точки зрения ликвидности инструментов, которые занима-

ют более-менее существенный вес в данных индексах. Соответственно, единственный выход в том, что провайдеры таких БПИФов могут делать собственный индекс. Понятно, что к нему должны быть предъявлены определенные требования по раскрытию информации, по структуре и так далее. Это даст очень хороший механизм кастомизации, где можно будет, в случае долгового рынка, выбирать отдельные сегменты инструментов — как в плане кредитного качества, дюрации, так и в плане отдельных отраслей. Потому что сейчас худо-бедно торговать в логике биржевого ПИФа, чтобы это делалось качественно,

с низкими понятными рисками, — реально только на рынке ОФЗ, да и то не во всех выпусках.

И еще одна проблема нас сильно беспокоит. Существует такая история, как аудит программного обеспечения на предмет информационной безопасности. Все-таки хотелось бы понимать, куда этот вопрос движется. Будет ли как-то переработана существующая идея, или надо будет заказывать аудит всех информационных систем. Это получится достаточно долго, дорого и т.д. Спасибо большое.

Кирилл Пронин. Коллеги, тема достаточно горячая. У нашей структуры тоже есть ряд вопросов, поскольку нормативный акт разрабатывал смежный департамент, и, может быть, не все принципы, которые мы сегодня обсуждаем в части пропорциональности, там были учтены. Мы оперативно постарались получить позицию НАУФОР, позицию крупнейших участников рынка на этот счет. И сейчас находимся в очень плотном диалоге с департаментом информационной безопасности, чтобы те требования, которые в итоге появятся, во-первых, были проработаны с рынком, а во-вторых, чтобы, безусловно, пропорциональность имела место. Есть понимание, что для специализированных депозитариев требования, скорее всего, актуальны, поскольку у спецдепов большие информационные ресурсы, массивы данных и т.д. Но до какой степени необходимо внедрять большинство принципов информационной безопасности в управляющей компании — это вопрос. Если говорить про работу управляющих компаний через интернет, то таким путем предлагают свои услуги и продукты точно не все участники. В общем, мы будем очень внимательно на это смотреть.

Лариса Селютина. Я дополню Кирилла. Это новый департамент и люди там все новые, с рынком они еще не привыкли общаться. Но мы пообщались с коллегами и договорились, что с каждой

отраслью организуем (вместе с саморегулируемой организацией) встречу по обсуждению дальнейшей судьбы проекта нормативного акта. Коллеги согласились, они готовы встречаться. Поэтому вы еще встретитесь, и у рынка будет с департаментом прямой диалог.

Алексей Тимофеев. Я хотел бы Евгению дать слово.

Евгений Зайцев. На фоне общего интереса к биржевым фондам хотел бы заметить, что есть еще одна инициатива — вопрос включения биржевых паевых инвестиционных фондов в состав активов институциональных клиентов. Вот опять нет ответа от регулятора на эту инициативу, может быть, сегодня есть возможность задать этот вопрос? Спасибо.

Кирилл Пронин. Спасибо за вопрос. Изменения, которые регулятор сейчас подготовил в Положение 580-П и которые в ближайшее время выйдут из Минюста (очень на это надеемся), пока эту возможность не предусматривают. Но в дальнейшем мы, возможно, проведем еще ряд консультаций на предмет целесообразности включения этого инструмента в перечень разрешенных для пенсионных накоплений.

Владимир Курляндчик. Небольшой комментарий по теме информационной безопасности. Воспользуюсь площадкой конференции, чтобы привлечь внимание десижнмейкеров. Два традиционных оптимиста за этим «круглым столом», Андрей Звездочкин и Роман Лохов, во время пленарных заседаний в свойственной им интеллигентной манере начали говорить про косты. До этого на Уральской конференции они никогда про косты не говорили, а вот сегодня заговорили.

Так вот, тема информационной безопасностью — это реальный кост, причем потенциально большой кост. Чтобы было понятно, соответствующий ГОСТ, который принят и действует с 1 января этого года, представляет из себя набор из 600 с чем-то конкрет-

ных технических требований. Не общие слова, не намерения, а конкретные технические требования. Это довольно жесткая история. Соответственно, нормативный акт, про который идет речь, — это, грубо говоря, документ, определяющий сроки, в которые нужно прийти в соответствие.

Ближайший срок, когда весь софт должен быть сертифицирован — 1 января 2020 года. Скорее всего, вообще весь софт, который установлен в компаниях. Г-н Сычев на «Финополисе», отвечая на вопрос, как пройти через эту процедуру, честно сказал, что понимания нет. Но в первую очередь надо сертифицировать те программы, которые задействованы в работе с клиентами. Вот сейчас я слышу, что, например, программы хранения данных в спецдепозитариях тоже должны пройти через эту историю. А следующая дата — это 1 января 2021 года, когда все компании должны пройти не просто сертификацию софта, а проверку своих инфраструктур по полной программе.

В связи с этим хотел бы привлечь внимание к инициативам НАУФОР. Их сегодня тоже традиционно начали немножко троллить, — а ребята, в принципе, в этой теме подняли флаг, собрали рабочие группы, делают большую работу за индустрию. Когда я прочитал «круглый стол» по этой теме, то очень расстроился [*Примечание редакции.* — «Найти точку соприкосновения». — Вестник НАУФОР, №10, 2018]. Среди спикеров, которые были собраны на этом обсуждении, представителей компаний из топ-10, по-моему, почти не было. А история простая: чем больше компания, тем больше будет кост для нее. Поэтому призываю всех руководителей обратить внимание своих IT-руководителей, что вот есть такая тема и с ней что-то надо будет делать.

Лариса Селютина. Я согласна с тем, что участникам рынка уже надо изучать этот ГОСТ. Поскольку все, что может сделать в этом направлении

регулятор, — это, наверное, отсрочить введение этого ГОСТа для наших отраслей. Инвестиционная индустрия является посреднической деятельностью. Вы работаете с клиентами, владеете персональными данными. Уже во всем мире пошла эта тенденция, и России от нее никуда не уйти. Так что изучайте, думайте. Когда ЦБ организует встречу с коллегами из департамента информации, приходите на нее, там уже сможете задать вопросы более предметно.

Дмитрий Панченко. Коллеги, сделаю сейчас не совсем ожидаемую от меня вещь: отвечу Олегу, хороший или плохой закон о финсоветниках получился. У меня тоже масса претензий к нему. Но, тем не менее, ожидать от закона, что он сразу разрешит все проблемы, и появится огромная толпа независимых, высококвалифицированных советников, — мне кажется, это ошибка. Индустрия 25 лет создавала опытных консультантов. Сейчас работают десятки, возможно, сотни специалистов, они имеют российские аттестаты, образование, необходимый опыт. Огромная благодарность Алексею Тимофееву, его суперкоманде из НАУФОР и Центральному банку за то, что закон принят, что вы не согласились на отсрочку. Это уже достижение — индустрия не убита, есть надежда, что появятся независимые инвестиционные советники. И они, наверное, появятся, просто не за один год.

Дальше. Не знаю, как профсообщество оценивает историю с маркетплейсом. Выскажу свои опасения. У рыночных компаний есть акционеры или лица, принимающие решения, менеджерам рыночных компаний при производстве продуктов надо всегда думать об экономике: косты должны быть ниже, чем потенциальная выручка. Маркетплейс — это цифровая история, современная, мы ею много лет занимаемся. Многие игроки уже хорошо освоили диджитал-сферу, по-

няли главные правила. И тут выходит Центральный банк и говорит: вот мы сейчас создадим что-то новое. Я так понимаю, что когда начинаются какие-то государственные проекты, то затраты на них никто считать не будет. В их рекламу, в их продвижение будет влито достаточное количество денег. Что это будет означать для меня как менеджера рыночной компании? Что мой клиент будет обходиться мне дороже. Мало нам затрат на информбезопасность, теперь появилась еще и конкуренция со стороны новых государственных институтов.

Наверное, больше всего пугает то, что может нарушиться рыночный баланс в экономике, что какие-то вещи будут продвигаться не рыночными путями. Так-то идея прекрасная, замечательная. Но я бы задумался, почему маркетплейс не появился за 10 лет бурного развития цифровых технологий? Может быть, там экономики нет?

Лариса Селютина. Маркетплейс — не проект Банка России. Этот проект делает Московская биржа, этот проект делает ВТБ, этот проект делает Сбербанк.

Владислав Кочетков. А Швецов говорил, что маркетплейс он придумал, я присутствовал при этом.

Лариса Селютина. Швецов говорил о том, что Центральный Банк участвует в разработке законопроекта.

Владислав Кочетков. Он говорил, что покупает на eBaу, и ему это нравится, и он хочет, чтобы у всех был eBaу. Вот брокеры не хотят маркетплейс. Банки, насколько я знаю, тоже его не хотят, но у них вариантов особо нет. Это некая данность, которую мы все еще глубоко ощутим. Но идея, безусловно, вредная, тут уж не поспоришь.

Лариса Селютина. Это просто конкуренция.

Владислав Кочетков. Это убийство конкуренции. Конкуренция сводится только к тарифам — кто дал клиенту более низкий тариф, кто дал ему депозит с более высоким процентом, тот и выигрывает.

Теперь больше никакой конкуренции нет, а это смерть бизнеса.

Лариса Селютина. Давайте посмотрим. Сейчас запустится пилотный проект маркетплейса на депозиты банков, вы же не возражаете, что проект будет иметь дело с депозитами, дальше посмотрим, как он будет развиваться.

Владислав Кочетков. Хуже банкам — брокерам лучше. Хотя высокие депозиты брокерам тоже невыгодны.

Лариса Селютина. Да-да, это все конкуренция. Давайте не будем спорить на эту тему. Рынок двигается, кто-то предлагает одни проекты, вы предлагаете другие проекты, к автоследованию тоже, знаете ли, есть вопросы. Регулятор никому не мешает и никого не останавливает, посмотрим, у кого что получится. Рынок сам себя отрегулирует. Хорошие идеи останутся, если они будут востребованы участниками, плохие идеи умрут. Давайте к этому относиться спокойно, будьте более позитивны. Лена, расскажите нам про закон о квалифицированных/неквалифицированных инвесторах.

Елена Ненахова. На самом деле закон не вносился в парламент ни в каком чтении. Банк России направил его в Министерство финансов, после чего текст документа удивительным образом очутился у всего фондового рынка, и, собственно, с этого момента началась дискуссия. По крайней мере, сотрудники Банка России осознанно не выходили на обсуждение текста закона с участниками рынка, потому что сейчас каждый день идет доработка этого текста в режиме онлайн с Министерством финансов, как уже сказал Владимир Викторович Чистухин.

Регулятор считал правильным все-таки дать на обсуждение участникам рынка текст, который мы считаем финальным и который возможно уже обсуждать.

Но с учетом сегодняшнего обсуждения (и в рамках панельного обсуждения, которое уже состоялось, и в рамках



нашего «круглого стола»), думаю, что мы уточним свою позицию, когда вернемся из Екатеринбурга, и после этого уже сможем дать текст коллегам в НАУФОР, чтобы там смогли его посмотреть. Но с оговоркой, что, как сказала Лариса Константиновна, надо сразу подходить к этому процессу осознанно, участвовать в процессе и понимать, что тексты могут оперативно меняться.

Константин Шульга. Есть несколько мыслей по поводу биржевых ПИФов и финансовых консультантов, которые сегодня уже обсуждались многократно. Закон обсуждается уже достаточно давно, он вступает в силу, и рынок должен с этим смириться, воспринять это по-

зитивно и найти решение тех проблем, которые сегодня были озвучены.

В частности, здесь поднимался вопрос о коррупционности продажи тех продуктов, которые приходится продвигать. Во-первых, такие способы продаж нельзя причислять к коррупции никаким образом. Это все-таки модель функционирования любой коммерческой организации: есть сейлз, который продает определенный продукт, есть дополнительная услуга в виде финансового консультирования. Это совершенно разные вещи. Вступление закона в силу поможет участникам рынка разделить эти понятия более прозрачно и для всего рынка, и для клиента. Это очень

важный момент, который тоже нужно понимать и оценить. А дальше надо уже следить за правоприменительной практикой и вносить свои комментарии в действие закона.

Во-вторых, на следующем этапе можно взять за образец лучшие западные практики. Олег, думаю, ты именно это имел в виду: так называемую fee-only модель действия финансовых консультантов. Когда консультант перед клиентом раскрывает, что действует только за вознаграждение, уплачиваемое самим клиентом; и что не получает никаких вознаграждений за продажи продуктов, которые входят в составленный им инвестиционный портфель. Думаю, что

это следующая эволюционная ступень, которая нас всех может ожидать. Эта модель никак не отменяет наличия профессиональных участников, сейлзов и клиентских менеджеров, которые могут и будут продавать (на совершенно легальных основаниях) те инвестиционные продукты, которые сейчас есть на продуктовых полках.

Еще одним позитивным моментом вступления закона в силу мне представляется возможность создания и продвижения сервисов робоэдвайзинга, которые будут стимулировать развитие индексных проектов: и ETF, и биржевых ПИФов. Хотел бы высказать слова благодарности за эту возможность и Алексею Тимофееву, и рабочей группе, и Центральному банку.

Набольшая ремарка по поводу истории с маркетплейсом. Все-таки, насколько мне известно, наша организация пока в этом проекте не участвует. Тоже есть определенная обеспокоенность, которую обозначил Дмитрий. Посмотрим, как проект будет развиваться. Думаю, нас ждет много интересного в следующем году.

Алексей Тимофеев. Просто поясню слова Дмитрия и слова Владислава [относительно маркетплейса]. Российский фондовый рынок — конкурентная среда, многие компании инвестировали в аналогичные проекты и считают это своим конкурентным преимуществом — дальновидность, способность решить сложные технические задачи. Конечно, когда государством предлагается или хотя бы поддерживается один из проектов, реальная конкуренция в этой области нарушается. Это дестимулирует инвестиции в технологии, это мешает выигрывать наиболее дальновидным или технически искушенным участникам рынка. Я думаю, что это их дезориентирует и мешает принимать в дальнейшем аналогичные решения. Надо очень осторожно относиться к такого рода большим инфраструктурным проектам.

Павел Прасс. Периодически возникают претензии к регулятору: то участники рынка поздно увидели законопроект, то они его сначала видели одним, потом он получился другим, и так далее. В особенности, когда дело касается концептуальных или действительно важных изменений. Мне кажется, рынку иногда не хватает обсуждений с регулятором не на стадии уже [относительно согласованного] текста, выскочившего из недр то ли Минфина, то ли еще откуда-то, а на стадии именно модели, концепции. Особенно, когда законопроект выбрасывается на официальное общественное обсуждение без обсуждения взаимосвязи и последствий, которые он порождает. Без осмысления того, какое место занимает этот документ во всей логике регулирования. Это касается не всех случаев, — в консультативных докладах прослеживается та логика, о которой я сказал. Но хотелось бы, чтобы очень существенные инициативы обсуждались с рынком в форме сначала именно видения и концепции, а не в форме уже конкретного закона.

Два слова хотел еще сказать про ГОСТ по кибербезопасности. Да, с одной стороны, мы как крупная инфраструктурная организация в целом понимаем, что деваться некуда, что спецдепозитарий точно будет всегда проходить в таких ситуациях по супертяжелой модели. Но в этой части очень важно подбирать сроки — когда и с какой скоростью внедрять. Ведь когда мы понимаем, что все ПО надо будет сертифицировать к конкретной дате ... вот, говорили, например, что таксономия меняется раз в неделю, поэтому непонятно, что же именно сертифицируешь. Это вроде неизбежная тема, но давайте разумно подходить к срокам. Это порождает огромное количество нагрузок. Развивать тему не буду, про это много сегодня говорили.

Последнее хочу сказать про аутсорсинг. Смотрите, в поправках к 156-у ФЗ

сейчас появилась нормочка, которая является следствием многолетних бесед об аутсорсинге. Спецдепам теперь позволено оказывать услуги аутсорсинга по учету ПИФов и не только для своих клиентов, а и других компаний, возможно. То есть, маленькие симптомы тактического, скажем так, регулирования появляются. Вместе с тем хотелось бы продолжить эту практику. Понятно, что, например, основная деятельность спецдепов освобождена от НДС. Если двигаться по этому же направлению, хотелось бы довести изменения уже в постановление правительства, которое и этот кусочек бизнеса будет освобождать от НДС. И если дальше в этом направлении двигаться, то хотелось бы вернуться к обсуждению формата аутсорсинга, которое велось с регулятором долгие годы. Например, на площадке аналитического центра «Форум», потом в недрах департамента коллективных инвестиций. Это была не совсем рабочая группа, но, по крайней мере, мы формировали там аналитические записки, пытались рассуждать, как можно перейти к новому перераспределению ролей на финансовом рынке, чтобы уменьшить кост, о котором мы все говорим, чтобы убрать многократное дублирование функций на пенсионном рынке; ведь там имеет место уже тройная, в той или иной форме, нагрузка. Ведь эти нагрузки кост создают, а бизнеса не производят. Условно говоря, маленькая компания, передав какие-то тяжелые рутинные функции на аутсорсинг тяжелому инфраструктурному институту (который и так действует под прессом усиленного регулирования), взамен освобождается от кучи других нагрузок. Но регулятор до сей поры не был готов говорить о передаче лицензионной ответственности. А, может, все-таки есть смысл продолжать эту концептуальную дискуссию, в той или иной форме?

Эта дискуссия должна вестись даже не в рамках одного департамента регу-

лителя, поскольку там затрагиваются участники из разных сегментов. Все, спасибо.

Алексей Тимофеев. Прежде чем я передам слово Маргарите, хочу сказать, что процедура взаимодействия по поводу разработки нормативных актов с Центральным банком никогда не была так хороша, как сейчас. Я даже не знаю, о чем еще (с процедурной точки зрения) попросить Центральный банк для того, чтобы эту процедуру улучшить. История с «квалами/неквалами» — это рабочий процедурный момент, и он говорит лишь о том, что рабочие варианты законопроекта стали доступны раньше времени. Когда дело дойдет до более подготовленной версии законопроекта, у профессионального сообщества будет возможность высказаться по этому поводу.

Елена Ненахова. Причем здесь важно отметить, что концепцию сотрудники нашего подразделения подробно обсуждали с участниками рынка, и закон был написан в соответствии с той концепцией, о которой мы договорились с коллегами в НАУФОР. Есть соответствующий как бы рабочий протокол, который зафиксировал определенные концептуальные договоренности. То есть, по нашему мнению, мы потратили достаточно большое количество времени именно на обсуждение концепции законопроекта.

Алексей Тимофеев. Лена, я не хотел фокусироваться на этом законе. Думаю, что процедура сейчас довольно хороша. У профессионального сообщества есть реальная возможность участвовать в обсуждении нормативных актов. НАУФОР работает в постоянном контакте с Центральным банком, и мы почти успеваем получить веское мнение от регулятора для того, чтобы высказать свое. Маргарита, прошу вас.

Маргарита Бородатова. Спасибо. Хочется вот какую проблему обсудить. Мне кажется, сегодня развитие цифровых технологий идет очень быстро, а законодательство отстает, и получается

некий разрыв. Но кто сталкивался с переходом на электронный документооборот, тот прекрасно себе представляет, что бизнес-процессы бумажного характера и бизнес-процессы электронного характера совершенно различны. И перед тем как переходить на электронный документооборот, надо оптимизировать процессы.

Индустрия все больше и больше уходит в виртуальное пространство: мы хотим привлекать клиентов через цифровые технологии, хотим таким образом ускорить развитие нашего рынка, его объемы. А, тем не менее, если попытаться сегодня приобрести паи, например, какого-то фонда через мобильные приложения участников фондового рынка, то этого не сделать одним кликом. Это займет чуть ли не неделю, понимаете? И мы приходим к тому, что начинаем отцифровывать законодательство, которое прописано в бумажном варианте. Вот проблема, которую надо решать.

А как мы будем квалифицировать инвестора? Наверное, уже нужно предусмотреть цифровой вариант процедуры квалификации инвестора. Мне бы хотелось очень попросить Центральный банк, чтобы они, разрабатывая новый документ, учитывали тенденцию перехода в виртуальное пространство. Это очень актуально.

Сергей Лукьянов. Коллеги, я просто хотел сверить часы, что мы все одинаково понимаем конкретные вещи. Вот давеча был FinFair, и там Сергей Анатольевич Швецов прямым текстом сказал, что в помещении, где будут сидеть консультанты, поставят видеокамеры и будут снимать их работу живьем. Понятно, что в этих словах была изрядная доля шутки. Но ведь только что прошел «Финополис» и там одной из наиболее важных тем была омниканальность, то есть возможность общения с клиентом по разным каналам. Так, как клиентам удобно: через WhatsApp, Вайбер, Телеграм, sms-

сообщения и так далее. Причем можно начинать в одном приложении, а заканчивать в другом. Это очень полезно и удобно клиентам.

Очень хотелось бы, чтобы в приложении, которое пишет СРО к рамочному закону, это было учтено. Чтобы сообщения клиентов, сделанные в различных форматах (WhatsApp, Телеграм и так далее), считались подтверждением поручений, о'кей?

Алексей Тимофеев. Мы работаем над этим, да.

Сергей Золотарев. Добрый день всем! Я почти про то же самое. Мне кажется, что голоса маленьких участников рынка становится все меньше и меньше слышны. Хотел бы напомнить, что, когда разрабатывались законопроекты на тему инвестиционного консультирования, они преследовали сразу несколько целей. Часть этих целей здесь обсуждалась, часть нет. В частности, одна из целей была — вывести из тени серое доверительное управление, уже здесь упомянутое автоследование и так далее. Еще одна из целей была — дать работу тем сотрудникам маленьких компаний, которые в первую очередь окажутся вне рынка, потому что регулирование не оставляет сейчас маленьким компаниям места на рынке брокерских услуг и доверительного управления.

Достаточно много грамотных, опытных людей работают вне больших структур. Более того, некоторые из них сознательно не хотят там работать. Сами клиенты далеко не все готовы лично нажимать кнопки, торговать на рынке, тем самым принося брокерские комиссии большим участникам. За них это готовы делать независимые инвестиционные консультанты.

У меня вопрос и к участникам (прежде всего, к представителям больших компаний), и к регулятору, и даже к НАУФОР: решены ли эти вопросы в законодательных актах, регулирующих инвестиционное консультиро-



вание? И готовы ли сейчас условные Сбербанки, БКСы и так далее к тому, что их клиент на брокерском обслуживании приведет за руку независимого инвестиционного советника, который будет управлять его счетом? Готовы ли они работать в этой схеме?

Мне почему-то кажется, что эти вопросы не решены. И как они будут решаться в рамках написанных законов, я не представляю. А я бы лично, например, не неся для своего клиента кредитного риска, управлял инвестициями на его счетах у других больших брокеров.

Алексей Тимофеев. Мы в НАУФОР обсуждаем это. И лучше, чтобы у этих сюжетов не было в ближайшее время очевидного решения, потому что мы очень здорово заспорили в амплитуде от «запретить» до «разрешить и урегулировать». Например, мы обсуждаем с Центральным банком тему использования доверенности для операций по счету, некоторые другие темы — в поиске решения, которое бы устроило и индустрию, и Центральный банк. Мы попытаемся решить кое-что на уровне стандартов, это более общая задача. Может быть, мы найдем решения на уровне стандартов.

Хочу предоставить Николаю честь завершить наш «круглый стол».

Николай Швайковский. Коллеги, добрый день. Я, в свою очередь, хотел бы поблагодарить Алексея Викторовича и за очередную замечательную конференцию, и за возможность на ней выступить. В качестве завершения хотел бы сделать пару ремарок.

В процессе работы нашего круглого стола прозвучало описание деятельности инвестсоветника, и в таком контексте я готов уже присоединиться к Олегу Янкелеву. Поскольку мне казалось, что для такой деятельности

уже есть определение: это называется «доверительное управление ценными бумагами». Мне казалось, что это именно оно и есть, когда клиент приходит к участнику рынка, передает бумаги и профучастник управляет его счетом. Тогда ничего дополнительно писать в законе не надо.

Кстати, еще один комментарий к выступлению Олега Янкелева по поводу паевых фондов (от паевых фондов я постепенно перейду в свою сферу). До недавних пор мы тоже считали, что фонды сами себя не продают. Но через цифровые технологии они вполне продаются. Вот в «Альфа-Капитал» с начала года зашло около 13 тысяч новых клиентов, именно в ПИФы. Тут уж точно нельзя сказать, что они пришли в отделение банка, где им сейлз вместо вклада продал пай ПИФа. Это те люди, которые через разные электронные каналы (через наш сайт, через сайты партнеров, через агрегаторы финансовых услуг) пришли именно дистанционно.

Поэтому омниканальность — это, действительно, опция, на которой мы сейчас концентрируемся, мы видим ее как точку развития и потенциал роста. В части работы электронных каналов есть сразу несколько крупных дискуссионных тем. Это платежи, это идентификация в широком смысле и это контрагенты платформы, через которую мы доставляем услуги. В каждой из этих тем есть болевые точки. В части платежей, Ольга меня поддержит, это эквайринг — он ну очень дорог. Мы даже, честно говоря, сейчас и не знаем, как снизить его стоимость.

Часть костов «Альфа-Капитал» берет на себя, потому что неловко вешать эти платежи на клиента. При этом мы хотели бы пользоваться платежными инструментами различных платежных систем. Но видим, что с точки зрения 115-ФЗ мы не можем проводить упрощенную идентификацию, принимать денежные средства с электронных кошельков и т.д., — по крайней мере, мы так тракту-

ем требования закона. И вот здесь тоже есть точка для развития.

С идентификацией самой по себе тоже не все гладко. Система покупки паев в «Альфа-Капитал» включает регистратора. Вот регистраторы как не могли делать упрощенную идентификацию, так до сих пор делать ее не могут. Недавно наш регистратор пытался подать соответствующую заявку, Минсвязи ему отказал — сказал, что не видит оснований. Хотя два года назад вышло информационное письмо ЦБ, где ЦБ подтвердил, что регистратор является участником системы приобретения паев. Но Минсвязи с этим не согласен. Хотел бы попросить Банк России поддержать нас в этом смысле, потому что, насколько я понимаю, межведомственная комиссия существует, она могла бы выработать решение.

При этом некоторые банки могут передавать компании «Альфа-Капитал» данные идентификации клиента, но профучастник передавать их компании «Альфа-Капитал» не может. Компания «Альфа-Капитал», соответственно, тоже не может передать профучастнику сведения о клиенте, что странно. Ведь по ПОД/ФТ мы [участники фондового рынка и банки] регулируем одними требованиями.

Хотел еще пожелать Банку России внутри себя как-то пиарить фондовую отрасль. Насколько я понимаю, есть так называемая регуляторная песочница, есть темы, которые апробируют на банках, но участники фондового рынка находятся на периферии этого процесса. Например, эксперимент с внедрением XBRL ставится на участниках фондового рынка, а биометрическая идентификация — на кредитных организациях. Самое вкусное — кому-то другому, а нам — острое блюдо.

Лариса Селютин. Пиарили. И даже пытались участников фондового рынка тоже включить в периметр биометрии. Но согласитесь, что все-таки объем банковского бизнеса и объем нашей отрас-

ли пока еще не сопоставимы. Еще раз: это не от нас зависит, мы пытались. Но сейчас идентификация — эксперимент, нельзя его проводить сразу на большом участке. Относительно идентификации нам ответили: «Посмотрим, как это пройдет в банках, потом опыт будет распространен и на другие отрасли». Вы должны понять, что это не делается сразу на всех. Очень большие риски. Бывает так, как бывает.

Николай Швайковский. Согласен. Тогда просто хотелось бы пожелать, чтобы участников фондового рынка тоже привлекали к участию в том, что называется у Банка России «регуляторными песочницами». Мы готовы участвовать в таких историях.

Лариса Селютин. Участники привлекаются. Участники депозитарной учетной системы уже прошли свой путь в «регуляторной песочнице» по закладным. Но проектов не так много, поэтому будем двигаться постепенно.

Алексей Тимофеев. Большое спасибо, дорогие друзья, за участие в конференции. □