

Развиваться — сложно

В рамках ежегодной конференции «Российский фондовый рынок 2019» состоялась сессия «Регулирование и надзор за деятельностью участников рынка ценных бумаг. Развитие саморегулирования»

Фотографии Павел Перов

Участники: Алексей Антонюк (генеральный директор АО «Газпромбанк – Управление активами»); Алексей Большаков (генеральный директор ЗАО «Ситигруп Глобал Маркетс»); Андрей Жуйков (партнер, член совета директоров ГК «РЕГИОН»); Андрей Звездочкин (генеральный директор ООО «АТОН»); Владислав Кочетков (президент, председатель Правления ИХ «ФИНАМ»); Ирина Кривошеева (председатель Правления, генеральный директор ООО УК «Альфа-Капитал»); Роман Лохов (главный исполнительный директор BCS Global Markets, член Правления ФГ БКС); Сергей Лукьянов (вице-президент ПАО Банк «ФК Открытие»); Евгений Смушкочич (глава региона Россия, Центральная и Восточная Европа, Bank Julius Baer & Co Ltd); Тимур Турлов (генеральный директор ООО ИК «Фридом Финанс»); Лариса Селютина (директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России).

Модератор: Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, я буду модератором этой сессии в следующие полтора часа. Если позволите, не буду представлять участников, потому что на это уйдет часть времени сессии, давайте сразу начнем дискуссию. Но, вообще говоря, конференциям, которые организует НАУФОР, свойственно привлекать большое количество участников. Надеюсь, вы убедитесь в нашей способности справляться, давать каждому возможность высказаться и раскрыть тему, которую мы определяем для сессии. Для нас это отличный способ дать возможность высказаться сразу многим. Немногие конференции отличаются таким составом панелистов, я этим очень горжусь, равно как и возможностью быть модератором одной из таких сессий.



Нашей темой сегодня будет регуляторная нагрузка, причем в общем ее смысле, я бы сказал, а не только требования нормативных актов. Хотелось бы обсудить, что здесь является тяжелым для индустрии, что и в какой степени мешает или, наоборот, содействует ведению и развитию бизнеса, существуют ли какие-то проблемы. Мы в течение предыдущего дня слышали о том, что отношения между регулятором и индустрией постепенно смягчаются. С одной стороны, растет доверие индустрии к регулятору, к его регулятивным решениям. С другой стороны, регулятор (именно поэтому смягчение и происходит) учится обсуждать темы, важ-

ные для индустрии, свои регулятивные решения, а также темпы их реализации. Обсуждать совместно с индустрией. Прав ли я или нет, давайте об этом поговорим, потому что это стало предметом дискуссии на предыдущих сессиях. Мне кажется, мы учимся работать друг с другом и чем дальше, тем лучше у нас это выходит.

Итак, регуляторная нагрузка и требования нормативных актов к различным видам деятельности, лицензионные требования и прочее, но также еще и надзор. И в какой-то степени, может быть, регуляторная нагрузка, связанная с осуществлением надзора. А он в данном случае чем дальше, тем

больше является проактивным надзором, предполагающим поддержание постоянного надзорного диалога с Центральным банком, является нагрузкой. Это требует обсуждения, на мой взгляд.

Здесь у меня собраны панелисты, представляющие разные индустрии, домом для которых является НАУФОР. А НАУФОР является домом для брокеров, индивидуальных управляющих, управляющих компаний паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Я бы хотел, чтобы высказались все они. Здесь также присутствуют панелисты, которые представляют иностранные

финансовые организации в разных качествах. И я бы хотел, чтобы мы поговорили, в какой степени регуляторное отношение со стороны регулятора к этим разным участникам различно, каким оно должно быть, что следовало бы исправить.

Итак, уважаемые друзья, я бы предложил всем высказаться по вопросу: кажется ли вам удовлетворительной регуляторная нагрузка в тех индустриях, в тех видах деятельности, которыми вы занимаетесь.

Тимур, если ты готов, давай начнем отсюда и, соответственно, разовьем мысль слева направо.

Тимур Турлов. Спасибо, Алексей. На мой взгляд, сейчас ситуация с регулированием в целом становится лучше с каждым годом, и это не может не радовать. Наш бизнес всегда был очень сильно сфокусирован именно на предоставлении доступа к иностранным рынкам в том числе. И вот сейчас с 1 января этого года мы всю свою деятельность структурируем через российского брокера, и можем это делать в существенной мере.

Мы все еще пока не абсолютно конкурентоспособны в сравнении с многими западными игроками, которые более свободны в плане инструментария, в плане многих правил ведения своей деятельности. Но хотя бы базовый регуляторный минимум на российском рынке сейчас уже существует. И он, по крайней мере, не делает нас абсолютно неконкурентоспособными. Какие-то механизмы для конкурентного ведения бизнеса в российской юрисдикции (в том числе для предоставления доступа к иностранным рынкам) у нас появились, и это очень хорошо. Надеюсь, что мы и дальше будем двигаться в эту сторону и будем двигаться все быстрее и быстрее. Как бы мы ни хотели защищать отечественного производителя (в том числе отечественного производителя различных финансовых инструмен-

тов), нам нужно не лишать финансовых посредников возможности эффективно конкурировать. Потому что мои конкуренты — это в существенной мере не те люди, которые сидят с нами на одной панели, а большие западные компании, которые тоже предоставляют россиянам доступ на фондовый рынок. Это крупные западные брокеры, крупные американские, английские брокеры, с которыми мы конкурируем гораздо более агрессивно, чем со многими моими коллегами по рынку.

Поэтому у меня, скорее, позитивные эмоции от динамики, хотя пока сложно сказать, что достигнутого достаточно. Пока недостаточно, но мы, по крайней мере, движемся в правильном направлении. Есть такая поговорка: чем больше узнаю таможенников, тем больше мне нравятся гаишники. Поэтому я очень ценю то, что делает Банк России, и понимаю, что бывает гораздо тяжелее.

Алексей Тимофеев. А в чем, собственно, различие между юрисдикциями? Что (или как) там делается лучше? Мне кажется, возникает очень правильный ракурс, поскольку участниками нашей сессии являются представители организаций из разных стран. Это заставляет нас оценить, насколько мы конкурентоспособны. В свете свежей дискуссии об ETF даже есть тема для управляющей компании: насколько наше регулирование конкурентно, насколько оно сопоставимо и не менее удобно, чем в западных юрисдикциях? Потому что оказание услуг там, за рубежом, российским инвесторам и зачастую отсюда на нашем же рынке, — это реальная альтернатива.

Поэтому, Тимур, если бы ты привел какой-нибудь пример. Или, может быть, Роман. Это задало бы, может быть, более конкретную тему этого разговора.

Тимур Турлов. Есть финансовые инструменты, которые доступны для неквалифицированных инвесторов. Доступны, грубо говоря, европейским

клиентам, американским клиентам, вообще клиентам из уважаемых регуляторных юрисдикций. Мы как практики их считаем достаточно хорошими, чтобы они в целом были доступны и нашим клиентам. Чтобы не получалось такого, что, грубо говоря, клиенту из Европы можно торговать, грубо говоря, любыми иностранными ETF, например, а российскому клиенту нельзя покупать акции, если они не находятся в списке российских фондовых бирж. При этом, даже если это отличные акции, входящие, в листинги, условно говоря, Нью-Йоркской фондовой биржи, но если инвестор неквалифицированный, то ему нельзя, а можно только квалам.

Мне очень хочется, чтобы у нас была нормальная возможность и достаточно большие лимиты, в том числе для того, чтобы можно было эти активы хранить нормально. Банк России постоянно наращивает сейчас взаимодействие между регуляторами, он научился проверять депозитарные институты, делать запросы, сравнивать остатки, обмениваться информацией. Может быть, приходит время отменять какие-то ограничения на хранение активов хотя бы в тех юрисдикциях, в которых хранить можно. Потому что в плане предоставления доступа на Запад любой брокер, работающий в зоне действия МИФИД, по-прежнему может предложить своему клиенту гораздо больше, чем мы.

Благодаря тому, что в листинге Санкт-Петербургской биржи появилось уже под тысячу иностранных ценных бумаг, на российском рынке уже есть хотя бы какой-то минимум таких инструментов. И мы можем предлагать эти бумаги, в том числе и неквалифицированным клиентам, по нормальным тарифам. «Фридом финанс» работает сейчас в четырех странах, я в целом понимаю регулирование в Казахстане, в Украине, помимо российского регулирования.



И я понимаю, что Россия существенно опережает с точки зрения либеральности многие другие юрисдикции, но этого еще недостаточно для глобальной конкуренции. Мой главный конкурент — interactive brokers, не российские профучастники.

Алексей Тимофеев. Роман.

Роман Лохов. Не совсем соглашусь. Я скажу, что регулирования становится больше, и оно становится дороже. Оно реально становится очень дорогим и его становится просто очень много. О том, насколько мы будем конкурентны в регулировании, сейчас сказать нельзя, можно будет об этом сказать, наверное, года через три.

Почему так происходит? «БКС Глобал Маркетс» тоже регулируется в четырех странах: мы регулируем, естественно, в России, а также в США, в Лондоне, в Европе. Тенденция такая, что в Европе последние пять лет регулирование ужесточается просто безумно, издержки этого тоже растут безумно. В России тоже. Но в Америке нет. В Америке, сейчас ничего особо не происходит. После кризиса там особо ничего не поменялось. Потому что в разных местах действуют разные причины.

В Европе регулирование ужесточается потому, что это последствия финансового кризиса, они определили «дорожную карту» и так по ней и

идут. Почему в России регулирование ужесточается и почему оно становится больше и дороже, тоже понятно. Потому что есть несколько тенденций взрывного роста, мы становимся более зрелым рынком, локальный рынок перерастает свои границы. Приходит большее количество частных инвесторов, их нужно защищать. Идет допуск новых инструментов, их нужно регулировать. Последние три года шли изменения в биржевой инфраструктуре, вход иностранцев, создание мегарегулятора. Понятно, что новая политика, новые условия отразилась на рынке. Где-то есть нескоординированность в Центральном Банке, где-то есть перегибы, где-то, может быть,

недосмотры в законодательстве. Но реально понять, насколько мы будем конкурентоспособны в плане цены регулирования и сопоставимости законодательства, можно будет только через несколько лет. Пока мы только начинаем.

Алексей Тимофеев. Роман, верно ли сказать, что сейчас открывшиеся для индустрии возможности, связанные с привлечением розничных инвесторов на фондовый рынок, в какой-то степени компенсируют регуляторную нагрузку? Я вижу, что индустрия увлечена использованием этих новых возможностей, и они далеко еще не исчерпаны. Поэтому игроки мирятся с чем-то, — как это всегда бывает на поднимающемся рынке или в условиях новых возможностей, нагрузка кажется не такой драматичной, как в тех случаях, когда рынок и институты испытывают депрессию.

Роман Лохов. Ну понятно, что если бы стоимость регулирования была больше, чем прибыль, которую делает организация, то нас бы в этом зале не было, наверное. Здесь очень важно найти баланс, и я считаю, что он более-менее находится. Когда идет становление, то появляются новые сегменты, новые клиенты и новые инструменты. Рынок сейчас очень сильно меняется, индустрия сильно меняется. И понятно, что здесь регулятору нужно найти компромисс между тем, чтобы инвесторы не разочаровались (слово «доверие» звучало много раз), и между тем, чтобы организации могли осуществлять свою стратегию, инвестировать в проекты, реализовывать их, а не заниматься только отчетностью и регулированием.

Конечно, это вопрос баланса. **Алексей Тимофеев.** Алексей, как вы пользуетесь открывшимися возможностями компенсировать регуляторную нагрузку?

Алексей Антонюк. Думаю, что не только управляющие компании, а в целом вся индустрия находится в

состоянии неких ножниц: с одной стороны, растут затраты, связанные с сопровождением бизнеса, в том числе и с регулированием, с другой стороны в целом маржинальность по сектору все равно снижается. Далеко ходить не надо, посмотрите комиссии на рынках целевых капиталов, комиссии даже по ритейлу, — везде мы видим тенденцию к их снижению.

Что касается самого регулирования. Очень сложная тема. С одной стороны, понятно, что регулирование нужно совершенствовать, потому что регулирование должно ограждать инвесторов от различного фрода и создавать четко прописанные правила игры. С другой стороны, постоянно возникают перекосы, которые создают множество проблем в их преодолении. Эти перекосы могут казаться достаточно небольшими и незначительными, но одно наслаивается на другое.

Вот простой пример. В конце апреля Банк России прислал письмо. Называется «О документах, необходимых для осуществления функций специализированного депозитария». Это не критика Банка России, не подумайте. Смысл этого документа состоит в том, что первичные документы по денежным средствам актуальны только на ту дату, на которую они выданы. Что это означает на практике? На практике это означает, что если мы как управляющая компания имеем пенсионные фонды или ПИФ, в котором лежит депозит, например, на один год, то мы каждый день в течение этого года должны получать выписки, что у нас есть этот депозитный счет. С учетом того, что есть ежедневная сверка, есть спецдепозитарий, который дает согласие на сделки, и так далее, и тому подобное. Честно, не понимаю, зачем это нужно.

Но по факту достаточно сильно растет операционная нагрузка на сотрудников, которые каждый день это

будут исполнять. Плюс это нагрузка не только на УК, но и на банки, которые эти выписки будут давать. И так далее, и тому подобное. Это с одной стороны.

С другой стороны мы, конечно, все видели, что на рынке имеют место недобросовестные практики. Понятно, что регулирование нацелено на то, чтобы рынок становился цивилизованным и нормальным. Это означает, что, безусловно, регулирование нужно развивать, совершенствовать. Но, может быть, пойти по пути, когда каждый занимается своим делом? Ну, условно, управляющий занимается непосредственно управлением, а спецдепозитарий занимается учетом, при этом управляющие не несут функцию, непосредственно связанную с учетом того, чем они управляют. Хорошо бы растить регулирование с учетом точки зрения ключевых участников инфраструктуры, совершенствовать регулирование именно в плане отношении тех или иных участников.

Я вот мечтаю, что мы когда-нибудь придем к практике, когда в крупной управляющей компании весь персонал занимается только бизнесом. Понятно, что нужен комплаенс, контроль рисков и так далее. Но весь блок оперейннс занят только бизнесом, а весь учет находится на аутсорсинге. Соответственно, отдельно регулируется бизнес-деятельность управляющих, и отдельно регулируется (на аутсорсинге) деятельность той структуры, которая ведет прочую деятельность (которая не касается непосредственно управляющих). В результате получается, что общее регулирование совершенствуется, но оно более точечное и не носит массового характера, когда все поголовно под него подпадают, а работает именно по отдельным фокусам. Я очень надеюсь, что российское регулирование будет двигаться в этом направлении.

И еще хочу в заключение сказать о том, что реально очень хорошо: в

последние годы у участников рынка постоянно идет диалог на уровне СРО и с Банком России, и с другими ведомствами. Регулятор осознает, что многие вещи несовершенны. И обращается к нам, в том числе за помощью, консультациями, с той целью, чтобы несовершенные вещи исправлять, совершенствовать и так далее. То есть мы имеем обратную связь от регулятора. Это на самом деле большого стоит. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Алексей говорит в надежде на то, что позиция по представлению первичных документов на ежедневной основе регулятором будет пересмотрена.

Кстати говоря, когда мы об этом заговорили, Лариса, может быть, это тема не вашего департамента, но это пример дискуссии, в которой регулятор должен был бы оценить издержки, связанные с введением новых требований. А эти требования, кстати сказать, были введены, по существу, информационным письмом, путем разъяснения. То есть, есть определенный механизм принятия нормативных актов, в том числе их обсуждение, но механизма обсуждения с индустрией информационных писем нет.

Мы, таким образом, оказываемся уязвимыми от решений, которые, по существу, носят регулятивный характер.

Вместо того, чтобы обсуждать или оценить последствия решения с точки зрения издержек для индустрии, нам предложили объяснить, почему такое решение для индустрии дорого. Мне бы хотелось изменить эту практику. Мне бы хотелось, чтобы регулятор более ответственно относился к решениям, которые стоят реальных расходов для индустрии. Но я соглашусь с Алексеем, это является предметом обсуждения, а стало быть, доказательством того, что мы находимся в постоянном контакте с регулятором и обсуждаем с ним тему за темой.

Но правильно ли я понимаю, что основные издержки, связанные с осуществлением деятельности по управлению паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами, состоят в неверном распределении функций между управляющей компанией и специализируемым депозитарием?

Алексей Антонюк. Я не хочу говорить, что оно неверное. Я просто хочу сказать, что смысл состоит в том, что каждый должен заниматься тем, под что он заточен и что является сутью его основной деятельности. Ведь можно же создать механизм, где управляющая компания занимается именно управлением. Но при этом надстроить цепочку (которая, в принципе, уже есть в лице тех же спецдепов), которая осуществляет соответствующий контроль.

Хочешь сам все делать? Пожалуйста, делай, неси затраты и так далее. Хочешь быть мобильным и эффективным? — заключи договор, отдай учет на аутсорсинг и работай. Сейчас аутсорсинг разрешен, проблема в том, что связанные риски продолжает нести управляющая компания. Хотя структуры, осуществляющие аутсорсинг, сами имеют соответствующие лицензии, допуски и так далее.

Алексей Тимофеев. Думаю, что это долгая работа: в рамках НАУФОР оценить регулятивную нагрузку. Андрей, я бы хотел, чтобы ты пару слов сказал об этом. Кейсом такого рода было внедрение в «АТОНе» формата XBRL. Может быть, ты упомянешь эту историю. Андрей также один из тех, кто диагностировал некоторый регуляторный арбитраж, связанный с приглашением на наш рынок компаний из-за рубежа в качестве инвестиционных советников. Здесь они все присутствуют и могут обсудить это прямо в вашем присутствии.

Андрей Вездочкин. Алексей, спасибо. Во-первых, по поводу регулирования

и регуляторной нагрузки. С чего важно начать? В плане развития бизнеса для компаний, которые работают на инвестиционном рынке, на мой взгляд, за последние годы было многое сделано для того, чтобы не иметь серьезных проблем с точки зрения обслуживания клиентов, с точки зрения инвестиций. Да, безусловно, есть всегда масса возможностей изменить, доделать, запустить. Но принципиально можно констатировать: есть все необходимое для того, чтобы успешно развивать бизнес коммерческих компаний и, как мы видим, государственные структуры это успешно делают. Это заслуга Центрального Банка, безусловно.

Плюс очень важная заслуга — приток клиентов на фондовый рынок, которому способствовали макроэкономическая устойчивость, снижение процентных ставок. Это фундамент того, что мы видим в последние годы в виде притока большого количества клиентов. При этом есть определенная перспектива улучшить ситуацию на рынке за счет снижения регуляторной нагрузки. В рамках НАУФОР мы организовали рабочую группу и сделали опрос участников ассоциации, пытаюсь понять, насколько выросли издержки, связанные с регуляторными требованиями Центрального Банка.

Откликнулось большое количество компаний, то есть можно сказать, что получены репрезентативные данные по рынку в целом.

Выяснилось, что с 2012 года, за последние шесть лет в среднем по индустрии регуляторные издержки выросли в два с половиной раза. Это очень серьезный темп роста. Размышляя над этой цифрой, я вспоминаю большую, важную цель Центрального Банка — держать инфляцию в рамках 4%. Если наши издержки за шесть лет вырастают в два с половиной раза, это говорит о том, что наши косты растут гораздо большими темпами, чем собственно ин-



фляция в Российской Федерации. И это проблема. Проблема, может быть, не так заметна, если ваш бизнес может удваиваться или расти на десятки процентов каждый год. Но в целом, на мой взгляд, это проблема, и многие компании об этом говорят. Но понятно требование Центрального Банка. Важно, чтобы на рынке работали добросовестные участники, важно защищать интересы клиентов.

При этом, повторюсь, есть пространство, где мы можем улучшить взаимодействие. Это позволит и соблюдать важные требования, которые предъявляет регулятор, и снизить koszty участников рынка. А снижение

костов самым позитивным образом может сказаться на развитии рынка, на динамике роста тарифов инвестиционных компаний, управляющих компаний.

Почему это важно еще? У нас рынок весьма конкурентный. Вот, допустим, «АТОН» акцентирует внимание на обслуживании состоятельных клиентов, и в этом контексте мы конкурируем не только с участниками здесь, в России. Так сложилось, что Россия в этом смысле привлекательная страна для большого количества иностранных банков, компаний, которые здесь пытаются собирать клиентов легально, полулегально либо

нелегально. Поэтому мы здесь конкурируем, практически не защищены никоим образом никакими границами Российской Федерации. И перед нами вызов: если мы хотим сохраняться, быть успешными, развивать бизнес, решать задачи клиентов, то нам нужно быть конкурентными с нашими коллегами по цеху, нам нужно быть конкурентными в контексте общемировом.

И вызов, например, для меня как руководителя организации, прежде всего, в том, насколько успешно мы решаем задачи клиентов. Клиенты требовательны, много чего видели, много чего знают. Требования у кли-

ентов очень высокие. Чем больше мы сможем сфокусироваться на решении тех задач, которые перед клиентами стоят, тем для этого нам меньше нужно думать о многочисленных, может быть, дублирующих задачах, которые возникают со стороны регулятора. Здесь есть, с одной стороны, проблема, с другой стороны, возможность для улучшений.

Что касается второго аспекта, которого коснулся Алексей. Принят закон об инвестиционном консультировании. Закон правильный, хороший и в долгосрочной перспективе повлияет на рынок позитивным образом. Есть один нюанс, который важно понимать и учитывать.

Центральный Банк в своих приоритетах говорит о стремлении сделать рынок конкурентным, чтобы конкурентные условия были равными. Но возникает нюанс. Он заключается в том, что сейчас в Россию могут приходиться иностранные компании, регистрироваться в качестве инвестиционных консультантов и, не неся той нагрузки, которую несут российские инвестиционные компании, управляющие компании (которым вменено большое количество требований со стороны регулятора), просто обслуживать клиентов, просто предоставлять разные продукты и услуги. Тем самым получая неконкурентное преимущество по отношению к российским компаниям, которые давно присутствуют на российском рынке, многие из которых здесь перед вами присутствуют сейчас.

Это проблема. И мне кажется, что было бы правильно сделать условия конкуренции для всех равными. Спасибо. Алексей Тимофеев. Андрей, мне кажется, что конкуренция — это хорошо. А верно ли сказать, что такая конкуренция обнаруживает недостатки в регулировании российских участников и, таким образом, является испытанием наших регулятивных

схем на прочность? Если они оказываются более тяжеловесными, чем предложенные иностранным участникам, то не в том ли дело, чтобы поправить российские схемы? Я дальше спрошу Иру, и она скажет, все ли хорошо с регулированием биржевых паевых инвестиционных фондов для того, чтобы они могли наравне конкурировать с иностранными ETF. Не о том ли же самом идет речь в случае с брокерами, управляющими и инвестиционными консультантами?

Я не спорю по существу. Тем не менее, для меня как лоббиста это упражнение, которое позволяет обратить внимание на то, что не так с нашим собственным регулированием. Поправив наше регулирование, исправив его, не решим ли мы проблему, которой ты говоришь, Андрей? Да или нет?

Андрей Звездочкин. Как поправить регулирование, чтобы мы оказались в равных условиях? Ну если все российские компании перерегистрируются в финансовых консультантов (что будет означать отсутствие необходимости иметь капитал, иметь большое количество специализированных людей на выполнение требований Центрального Банка), то мы окажемся в одинаковых условиях с иностранными участниками, которые будут присутствовать на нашем рынке просто как финансовые консультанты. Но сделает ли это наших клиентов более защищенными, и насколько это соответствует видению рынка со стороны Центрального Банка?

Алексей Тимофеев. Но в целом иностранцы несут ту же регуляторную нагрузку, только там, а не здесь. Да? В сумме. Вот, не выходит ли так, что в той юрисдикции суммарная нагрузка лучше, и поэтому в сумме иностранцы получают меньшую регуляторную нагрузку, чем российские участники? Или дело не в этом? Я почему об этом думаю? Потому что, в чем, собственно говоря, болевая точка? Может быть, здесь, в нашей юрисдикции все может

быть исправлено нашими руками, и в этом смысле работа, которая делается рабочей группой по оценке регуляторного воздействия, является очень полезной?

Андрей Звездочкин. Безусловно, есть пространство для улучшений. Мы можем снизить нагрузку на существующих профессиональных участников рынка, но при этом прекрасно понимаем, каким требованиям должен соответствовать профессиональный участник рынка для того, чтобы не принести неприятных сюрпризов своим клиентам. Требования Центрального Банка разумны. Поэтому всю нагрузку убрать невозможно. Можно совместно подумать, как ее оптимизировать.

Алексей Тимофеев. Андрей, спасибо.

Ира, возможно, ты сфокусируешься на этой очень свежей теме. Мы заспорили по поводу облегчения допуска иностранных ETF на российский организованный рынок. Дело в том, что допуск на российский организованный рынок иностранных инструментов воспринимается как своего рода компромисс с идеей патристического инвестирования: ладно, в иностранные бумаги, но хотя бы на российском рынке. Для неквалифицированных инвесторов это вообще единственная возможность приобретать иностранные инструменты. И поэтому либо люди идут непосредственно за рубеж для совершения операций, либо более массовый инвестор пользуется возможностями, которые предоставила Санкт-Петербургская биржа. Там в листинге около 800 бумаг, этого пока достаточно, как кажется, для того чтобы удовлетворить первоначальный спрос. Но среди этих инструментов есть ETF, это целый мир. И чем дальше, тем больше брокерам будет нужно предлагать разных инструментов. А я думаю, что, если дается возможность приобретать иностранные инструменты, то люди с большей охотой приобретают и

российские инструменты, балансируя российские риски иностранными.

Что неправильно в этом рассуждении? Не является ли дискуссия о допуске иностранных ETF на российский организованный рынок дискуссией о том, хорошо ли регулируются их конкуренты здесь — биржевые паевые инвестиционные фонды?

Ирина Кривошеева. Чаще всего по жизни мы не против кого-то, а за себя. И в этом контексте, если говорить о том, что есть хорошего в регулировании индустрии биржевых паевых инвестиционных фондов, то это хорошее появилось в 2018 году. Ведь очень долго шла работа. Биржевые фонды по закону можно было делать уже где-то с 2016 года. Но около двух лет понадобилось индустрии для того, чтобы совместно с Центральным Банком сделать все подзаконные акты и сделать этот инструмент возможным для выхода на площадку Московской Биржи. Появились и первые валютные фонды. На сегодняшний день уже восемь биржевых фондов преодолели первую отметку в 5 млрд рублей за очень-очень короткий период. Да, спрос есть, а инструмент подкупает ликвидностью и наличием налоговых льгот.

Но в контексте дискуссий на первой панели: что российские фонды дорогие. Да, российские фонды дорогие, это связано, в том числе и с регуляторной нагрузкой. Потому что не менее 0,3% берут специализированные депозитарии, аудиторы. Есть инструменты, связанные с необходимостью уполномоченных лиц при торговле биржевыми фондами. Вот этого всего нет на западных площадках.

Моя позиция всегда сталкивается с очень большой критикой, когда идет внутреннее обсуждение. Но я искренне не понимаю, за что клиент должен платить специализированному депозитарию, если внутри биржевого фонда или открытого инвестицион-

ного фонда содержатся торгуемые ликвидные ценные бумаги, депозитарием по которым является тот же НРД. Вот не понимаю, зачем плюс к депозитарию нужен еще спецдепозитарий, если это ценные бумаги, торгуемые на Московской Бирже. И в этом контексте вполне можно в два раза сократить расходы (или стоимость продукта для конечного клиента), если все-таки попытаться набраться мужества и разобраться в той конструкции, к которой мы уже все давно привыкли.

Случилось много хорошего. Это здесь уже проговорили: появились биржевые фонды, в прошлом году появились персональные закрытые паевые инвестиционные фонды; полностью улучшилось все, что связано с доверительным управлением для состоятельных клиентов. Ведь если вспомнить, какой ужас был три года назад в регулировании состава и структуры активов и тех ограничений, которые накладывались на состоятельных инвесторов. Сейчас все это снято.

Но есть и темная сторона Луны. Это, конечно, тот самый XBRL. Начинает тебя дергать, когда получаешь тридцатый вариант таксономии с начала года и понимаешь, что надо это сказать программистам, а это все те же программисты, которые предыдущей ночью не спали. И смысл происходящего ты тоже не можешь людям объяснить, потому что вроде бы отчеты идут в той же Excel форме и на тех же формулярах, которые были раньше. И, конечно, начинаешь вздрагивать, когда тебя заставляют печатать чеки. Поэтому я искренне рада приходу иностранных участников. Пускай они пробьют чеки по надбавкам, скидкам, вознаграждению за управление, по success fee — и будут отправлять эти чеки каждому из 110 клиентов по итогам квартала. И даже каждый день, когда происходят операции по паевым инвестиционным фондам.

В контексте общей регуляторной нагрузки все-таки не хочется забывать, что у российских участников не один регулятор, у нас много институтов, которые, так или иначе, имеют на рынок непосредственное влияние. Надо активнее работать, чтобы появилось общее управление этой суммарной регуляторной нагрузкой.

Алексей Тимофеев. Ирина говорила про кассовые аппараты, которые то ли уже год назад, то ли с 1 июля должны стать частью оказания услуг. Банки освобождены от этой обязанности, а профессиональные участники рынка ценных бумаг, финансовые организации не освобождены, это кажется нелепым, да? Просто давайте обсудим дополнительно это регуляторное недоразумением.

Я сейчас предложу слово Сергею, вообще хочу предложить высказаться индустрии, а Ларисе дать возможность подытожить в той части, в какой она (я имею в виду ее юрисдикцию) сочтет себя вправе это сделать.

Сергей Лукьянов. Я сразу выскажусь по поводу всего.

Утром Сергей Анатольевич Швецов сравнивал Центральный Банк с болицей. Он говорил, что ЦБ приходит к тем профессиональным участникам, у которых не все в порядке. Поэтому регулятор, соответственно, всех участников видит через призму тех, с кем общается. Когда общение идет с большими, то отношение к отрасли в целом соответственное.

Будем честны. Отрасль, да и вообще страна, имеет достаточно небольшую историю: в 90-е годы было позволено все, потом, разумеется, гаечки стали закручиваться, причем не только в нашей отрасли. То же самое и с нами. У нас есть регулятор, один регулятор, это здорово. Но дело в том, что этот регулятор не один. Вот сейчас сидит с нами на панели представитель Центрального Банка, директор департамента. Но у Центрального Банка



много департаментов, и каждый из них, естественно, заботится о своем периметре. Кто-то думает об одном, кто-то думает о другом. Более того, регулирование происходит не только от мегарегулятора. Профучастников регулируют и Минфин, и налоговая... А кто нас не регулирует, если посчитать и подумать? Да вроде все нас регулируют. У каждого есть свои идеи. То есть регулирования меньше никогда не станет.

Конечно же, с развитием рынка тарифы падают, индустрия начинает меньше зарабатывать. Но, будем честны, приходит и гораздо больше клиентов. Поэтому индустрия зарабатывает, как

минимум, столько же, а многие начинают зарабатывать больше. Раз на рынок приходит больше инвесторов, то задача регулятора — защитить этих приходящих на рынок новых людей. И, таким образом, в том числе позаботиться об индустрии, чтобы эти люди не пришли и ушли, а пришли и остались, а вдобавок позвали своих друзей. Это как бы логично.

Поэтому первый вывод — регулирования будет только больше, меньше его не станет. Это грустная часть.

Единственное, о чем мы можем говорить, это совместно с регуляторами сделать регулирование разумным. Наверное, в зале все знают, что

с 1 июля все игроки должны внедрить в индустрии контрольно-кассовые машины. Кажется, что это разумно, да? Давайте по-честному, мы же все в брокерских отчетах пытаемся эту цифру скрыть, чтобы клиент особо не знал, сколько он платит. А то он вдруг увидит сколько и скажет: «Что-то очень много, а пойду-ка и поспорю». Поэтому все скрывают. Такая жизнь, так сложились правила. Поэтому давайте бить чеки, указывая в них полный объем комиссии. Отлично. Внедрили, будем бить чеки и показывать. Но что именно мы там будем показывать? Только прямую комиссию. Есть же еще маржинальная комиссия,



есть всякие косвенные вознаграждения, которые не войдут в отчет. Соответственно, клиент так и не узнает, сколько мы с него берем.

То есть, идея вроде как разумная. Но какой толк от нее? А толку ноль. Клиент как ничего не знал, так и не будет ничего знать. Совершенно глупая инициатива.

Вот инвестиционных консультантов запустили. Как думаете, какой следующий вопрос, когда мы запускаем новую деятельность? «А как они будут отчетываться?» Ну, есть люди, они работают, нужно с них требовать какую-нибудь отчетность. А что попросишь у инвести-

ционных консультантов? Ну, вот какие ваши предположения, что вы можете предположить?

Из зала. Собирает количество рекомендации, которые...

Сергей Лукьянов. Точно! Пять баллов! Посчитаем, сколько клиенту дали рекомендаций, и будем на основе этого давать статистику. Будет показываться какая-то цифра. А что означает эта цифра? Это как в анекдоте про Чапаева и самолет: «Петька, что показывают приборы?» — «Десять». — «Что десять?» — «А что приборы?» Вот здесь примерно такая же ситуация. Допустим, получено десять рекоменда-

ций — это много или мало, это хорошо или плохо, что эта цифра покажет? У одного 58 рекомендаций в час, а у другого 58 рекомендаций в год — это хорошо или плохо? То есть, много поспешных, недоделанных решений, которые сразу же спускаются на отрасль. И об этом хотелось бы поговорить подробнее, чтобы введение регуляторных нагрузок больше шло через диалог с отраслью.

То же самое сейчас с аттестатами. Минтруда решило сделать отдельную часть. Отменим прежние аттестаты и введем либо свои, либо графу «опыт работы». Но откуда у новых сотруд-

ников, тех, кто заканчивает институт, опыт работы? Да никакого опыта у них нет. Более того, придет трудовой инспектор, а он же придет (та же самая регулятивная нагрузка) и спросит: «Товарищи, а чем вы докажете, что у него опыт нормальный?» А как доказать-то? Какая-то бумажка должна быть, наверное, типа аттестата. Ну, как-то мы же должны доказать, что квалификация сотрудника соответствует требованиям.

Все такие решения, которые приняты регуляторными органами без обсуждения с рынком, наносят вред, и регуляторная нагрузка только растет. Надо смириться, что она будет расти и дальше. Регуляторная нагрузка растет, значит, растут трудозатраты. Соответственно, будем надеяться, что приток новых клиентов хотя бы покроет трудозатраты на новую регуляторную нагрузку.

Алексей Тимофеев. Это верно. Но мне кажется, что мы с юмором говорим об этом только потому, что у нас есть очень большие позитивные изменения с точки зрения новых возможностей по привлечению клиентов, что рынок растущий. Ты говоришь о том, что падает маржинальность. Тем не менее, она компенсируется. Это самоподдерживающийся, взаимозависимый, что ли, процесс, который позволяет говорить и думать, что если бы на рынке была депрессия и не было бы тех возможностей, которые у него сейчас есть, мы бы говорили об этом с отчаянием в голосе. **Сергей Лукьянов.** Да, сейчас у нас меньше отчаяния, потому что есть все-таки новые клиенты, потому что банки начинают приводить их, конвертируя свою депозитную базу. А так бы было больше отчаяния в голосе.

Но уж если диалог зашел о СРО. У нас на рынке работают сразу две СРО, и вместе они организовали замечательную конференцию: под эгидой НАУФОР, с помощью НФА.

Алексей Тимофеев. Если ты хочешь об этом поговорить... Две СРО все чаще делают одну и ту же работу, все чаще объединяются для того, чтобы сделать что-то в интересах индустрии. Эта конференция — пример такого рода.

Владислав, ты присоединишься к нашей дискуссии?

Владислав Кочетков. Да, я заметил: чем ближе компания к государству, тем веселее у нее голос. (Смех). Частный бизнес почему-то более грустный. (Смех. Аплодисменты).

Хотел бы вступить в косвенную дискуссию с Сергеем и даже покуситься на святое — на мировоззренческие основы ЦБ, который считает, что во главе всего стоит защита интересов инвесторов, а защита интересов бизнеса не так важна. Я в январе ходил в Государственную Думу на обсуждение законопроекта о квалинвесторах. Господин Аксаков (он хоть и не из ЦБ, но идеологически близкий) начал с того, что никакие аргументы, которые касаются ущерба бизнесу, не принимаются вообще. И на достаточно жесткую попытку рассказать о том, что рынок умрет, ответил «ну умрет и умрет, рынком больше — рынком меньше». Я немного утрирую, но для меня как представителя бизнеса это звучало так.

На мой взгляд, все-таки ЦБ как институт, развивающий рынок, должен обращать внимание на потребности бизнеса. Для брокеров это, в том числе, и стоимость регулятивной нагрузки. Я просто не знаю, считается ли она или нет, делаются ли какие-нибудь модели. Но любая инициатива ЦБ, тем более идущая по нарастающей, на бизнес ложатся, в том числе, и финансово. И как результат мы все больше работаем на регулятора. Да, мы в экономическом плюсе, клиентская база растет, однако новые продукты для этой растущей клиентской базы, которую защищают все больше и больше, профучастники производить не успевают.

Мы часто говорим о пропорциональном регулировании. Я вот общаюсь с небольшими компаниями — и управляющими, и брокерскими. Те, кто перестал развивать продуктовую линейку, чувствуют себя комфортно: они отработывают требования ЦБ, ничего нового не делают, клиентская база постепенно вымирает, потому что ничего нового они предложить не могут, но к нагрузке они адаптировались.

А развиваться — сложно. И мой призыв таков: да, регулирование должно быть, никуда от этого не денешься. Скорее всего, оно будет усиливаться, брокеры будут все больше и больше мифидиться. Но все-таки нужно учитывать потребности бизнеса — учитывать именно в рамках экономических моделей. Потому что в плане регулирования брокерской деятельности ЦБ к диалогу склонен больше, чем в плане регулирования банков (особенно малых и средних). Если насчет брокера еще можно поговорить, то насчет банка все значительно более сурово.

Кстати, Алексей, к СРО это тоже относится. Все чаще и чаще наш диалог сводится к тому, что мы пытаемся отодвинуть принятие неприятного решения на какой-то срок. Оно все равно будет принято, оно все равно ударит по нашему бизнесу, но, может, удастся его отсрочить на полгода, на год, а может быть, до 2022-го... Наши действия сводятся к этому. Примером может послужить кейс с законом о квалинвесторах: от вечерней встречи со Швецовым на Неглинной до готового законопроекта не изменилось ничего. Все-таки хочется, чтобы диалог был содержательным и учитывал разные мнения, а не просто прийти поговорить, что ЦБ молодец и нас ценит.

Если коротко, то вот так.

Алексей Тимофеев. Кстати, рассуждая о разнице в подходах к дискуссии с двумя индустриями (банковской и небанковской). Может быть, это отчасти потому,

что инвестсообщество может позволить себе такую интонацию на таких конференциях: смеяться, веселиться, быть острыми. Я не представляю, чтобы на банковской конференции можно было позволить себе такое.

Теперь хотел бы поговорить о фантастической реструктуризации бизнеса, о серьезном развитии бизнеса компании «Регион». Андрей, как ты оцениваешь регуляторную нагрузку, с чем были связаны ваши усилия при организации? **Андрей Жуйков.** Мне кажется, мы еще находимся в середине пути по усилению регуляторной нагрузки. Несложно посмотреть на то, как происходит надзор за банками, где все гораздо сложнее, все гораздо дороже. И не случайно там затраты (даже если прикидывать минимальные затраты на персонал, на поддержку лицензии) составляют 150 млн рублей, тогда как брокер — 70, управляющая компания — 30-40. Но все движется в том же направлении. И, как ни крути, регуляторная нагрузка будет расти — это факт, с этим надо смириться.

В этом есть и плюсы, и минусы. Тот же XBRL, единый план счетов, сегрегирование счетов. Три года назад у нас было 3-4 счета, сейчас их сотни, и нет никаких проблем, просто все автоматизировано. Новый формат учета заставляет компании автоматизироваться.

Но у меня есть некое видение того, как можно было бы это сделать правильнее. Алексей, вы позволите показать три слайда только, так проще объяснить? **Алексей Тимофеев.** Ты будешь слишком выгодно отличаться от остальных участников. Нет, Андрей, прости меня, но предлагаю руками показать, что ты хотел.

Андрей Жуйков. Алексей, зря. Третий слайд вам бы точно понравился, но ладно, вы сами себя лишаете...

Алексей Тимофеев. Он торгуется.

Хорошо, третий слайд покажи.

Андрей Жуйков. Только третий?

(Смех). Хорошо, сначала руками пока-

жу, о чем речь. За последнее время на российском фондовом рынке произошла концентрация участников во всех секторах. Вот смотрите: по совокупному объему активов под управлением еще в 2014 году первые топ-10 компаний занимали 52%, а сейчас — 72%. Имеет место более высокая конкуренция в ПИФах и пенсионных фондах. То есть по факту быстрее усиливается индустрия, прежде всего, десяти первых компаний.

В брокерском сегменте ситуация гораздо лучше, но налицо концентрация на рынке облигаций. Наверное, это связано с уходом банков. Также высокая концентрация на срочном рынке и на валютном рынке. Какой вывод напрашивается? Что в регулировании происходят правильные вещи, но не все компании могут их осилить, скажем так. Посмотрим, что происходит с внедрением единого плана счетов? Однозначного правильного софта для ведения ЕПС на рынке нет, и вот два или три бухгалтера в каждой из 600 компаний-участников рынка пыхтят и делают 52 формы отчетности, лишь бы успеть их сделать, да? Сначала учимся плавать, а воду наливаем по факту, да? Мне кажется, что пропорциональный надзор — правильное направление. Но, наверное, основную нагрузку в начале внедрения инициатив Центрального Банка логично брать на себя участникам рынка, входящим в топ наиболее крупных. После этого для других участников рынка такие внедрения будут дешевле и проще.

Мне кажется также, что в таких процессах больше участия должно принимать СРО. Однако давайте посмотрим правде в глаза. Тарифы НАУФОР (тарифы НФА я не смотрел) находятся (от минимального до максимального) в диапазоне от 100 тысяч рублей до 300-400 тысяч. То есть маленький-маленький брокер, только получивший лицензию, платит 140 тысяч, а крупнейший платит 420 тысяч. Получается, что топ-10 ком-

паний, которые имеют долю рынка 70 и более процентов, платят в СРО 3-5% взносов.

Мне кажется, что объективно эту систему надо менять. Бюджет СРО должен быть гораздо выше. Тогда СРО можно ориентировать, в том числе, на взаимодействие с регулятором, на дополнительный надзор, на подготовку начальных и переходных фаз различных новшеств регулятора. Допустим, СРО получило бы возможность, вместе с крупнейшими участниками и вместе с вендорами, написать софт для ЕПС, а потом уже им могут воспользоваться меньшие участники рынка.

Да, можно сказать, что это не очень добросовестно по отношению к крупным участникам. Но боюсь, что тенденция сокращения профучастников, которая имела место последние пять лет (профучастников за этот период стало вдвое меньше), продолжится. И если процесс пойдет прежними темпами, то скоро на нашем рынке будут работать те самые десять профучастников, которых можно регулировать вручную. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Спасибо. Евгений представляет компанию «Julius Baer». Она является истинным приобретением для российского финансового рынка, в последнее время это не так часто случается. В последнее время имеет место, скорее, обратный процесс, когда иностранные участники уходят с российского рынка. А вот «Julius Baer» сделал шаг на российский финансовый рынок. Я бы хотел, чтобы Евгений сказал о том, какой потенциал он видит для развития деятельности своей компании здесь, почему это произошло, какого рода услуги эта компания намерена оказывать здесь и почему регуляторная нагрузка в России (попутно ее можно было бы сравнить с зарубежными юрисдикциями) не пугает «Julius Baer».

Евгений Смушкович. Добрый день, дамы и господа! Я слайды не подготовил,



и чтобы тоже выделиться, буду отвечать на немецком. (Смех. Аплодисменты). Шутка, конечно же.

А теперь серьезно. Не было бы на российском рынке всех этих правил, не было бы здесь и нашей компании. Многие российские коллеги говорили, что стоимость регулирования растет, работать становится все тяжелее. Наверное, нам немножко легче свыкнуться с этими правилами. Главный офис нашей организации находится в Швейцарии, я являюсь генеральным директором дочерней структуры группы, которая работает в Австрии. Те проблемы, с которыми вы столкнулись в последнее время, нам хорошо зна-

комы. Стоимость обслуживания клиентов растет и будет расти, заработки будут падать.

Но структура, правовые рамки позволят нам всем привлечь намного больше клиентов. Да, конечно, мы обслуживаем только очень маленький сегмент рынка. Но потребители, которые приходят ко многим из вас, видят наконец-то лучик света в тех правовых джунглях, которые были до этого. Эти правила положительно влияют на их доверие к нам как представителям этой индустрии, они доверяют нам все больше и больше средств. И я надеюсь, что это в итоге повлечет за собой намного больше позитива, чем, может

быть, в моменте уменьшение количества участников.

Вот мы в Австрии представлены именно как финансовый консультант. В 2008 году таких консультантов в Австрии было больше 800, сегодня около 50. Да, к сожалению, это тяжелая действительность, не все могут себе позволить поддерживать штат юристов, не все справляются. Конечно, это приведет к укрупнению рынка.

Вопрос от Алексея прозвучал так: зачем мы здесь и почему мы здесь? Я до сих пор, честно, удивляюсь, почему мы единственные иностранцы, кто воспользовались новыми правилами. Есть ли еще кто-то за нами? мы были



первыми в декабре. Надеюсь, у всех коллег, присутствующих здесь, наша компания вызывает сугубо положительные эмоции несмотря на то, что «Julius Baer» — иностранный игрок. Очень рад, что со многими из вас мы являемся партнерами, и надеюсь, что по дороге становления индустрии мы будем идти вместе под четкой эгидой и руководством Центрального Банка.

Мы здесь, чтобы остаться; мы пришли сюда познакомиться с правовым полем, и, конечно же, знакомство проходит лучше всего, когда мы уже здесь. Мы делаем ошибки, мы не всегда знаем ответы на вопросы, которые задают клиенты или которые мы задаем себе

сами. Тут хочу опять отметить хорошее сотрудничество с НАУФОР, коллеги нам всегда помогали, ну, и также с Центральным Банком. Как-то так, Алексей.

Алексей Тимофеев. Евгений, спасибо большое. И Алексей, последний, но не менее важный из участников нашей панели. В чем ты можешь присоединиться к нашей дискуссии, порассуждать о регуляторной нагрузке для такого банка, как «Сити»?

Алексей Большаков. С удовольствием.

За те 10 лет, что я работаю в этом бизнесе, конференции всегда были отличной возможностью сравнить вчера и сегодня. Ровно три года назад я прини-

мал участие в очень похожей панели, и всем своим начальникам отделов разослал короткий e-mail, что буду на панели, будет возможность пообщаться с регуляторами, пришлите буквально одну-две фразы о том, что нужно озвучить перед большой аудиторией, какие проблемы, предложения и прочее.

В течение 40 минут все они пришли ко мне в офис, а далее пришлось заниматься практической психотерапией. Бухгалтерия рвала волосы по поводу перехода на новую схему оплаты счетов, операционисты бэк-офиса — по поводу перехода биржи на формат расчетов T+2, у юристов был список из 42, по моему, пунктов относительно вещей,

которые они вообще не понимали, как имплементировать и как внедрять. Ну, и далее по списку.

Месяц назад, когда Алексей меня пригласил принять участие в конференции НАУФОР, я сделал такую же рассылку. Уехал в отпуск, вернулся через две недели: в почте нет ни одного ответа. Я думаю, наверное, хорошо отмечали праздники. Начал всех обзванивать. Операционистам звоню, они говорят: «Видели письмо, но нечего написать. Относительно новых внедрений — реально, ребята с Московской Биржи собирают участников рынка, приглашают в офис, все там на пальцах объясняют, выслушивают вопросы, предложения, подсказывают IT-решения». Юристы примерно то же самое говорят: «Да, есть новации, но можно Артамонова набрать, Катю Ганцеву можно набрать, они объяснят, что это на самом деле, как это другие имплементируют». Контролер то же самое говорит, если есть какие-то вопросы, совершенно спокойно звоню в ЦБ куратору, человек по телефону отвечает.

Хотелось бы воспользоваться планом последнего выступающего, но на самом деле, sorry, Алексей, не на что и пожаловаться. Поэтому предлагаю оставить этот вопрос на помощь залу, может, оттуда будут вопросы.

А по второй части вопроса, по поводу перспектив и прочее. Мне кажется, на российском рынке есть прекрасные перспективы и для иностранных, и для российских участников — и брокеров, и банкиров. Рынок-то находится в стадии становления, и сейчас все сложилось. Единственное, что меня лично очень сильно пугает: я помню, что глобальный кризис 2008 года здорово подкосил доверие людей к рынку.

Всем, кто давно этим занимается, достаточно очевидно, что сейчас глобальная экономика тоже на пороге кризиса. В крупнейших экономиках должна быть рецессия, не бывает так, что по 12 лет

экономика существует без рецессии или основные фондовые индикаторы растут каждый год. Поэтому я абсолютно поддерживаю суперосторожный, патерналистский подход и ЦБ, и остальных регуляторов.

Давайте подождем, когда все наши журналы и газеты выйдут с заголовками на первой полосе о том, что фондовый рынок мертв, про инвестиции можно забыть и прочее. Вот тогда нужно и запускать массивированные налоговые стимулы, и всячески пропагандировать, что ритейл-инвесторам нужно массивированно заходить в рынок. И мне кажется, что не за горами все это дело. Может быть, в этом и состоит гениальный план регулятора: подождать, когда будет очередная раздача на глобальных рынках. И когда все активы снова будут минус 50, то весь российский ритейл массивированно пойдет, а потом за следующие 7-8 лет обычного цикла утроит свои сбережения. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Ну, я бы и согласился и не согласился. Я сейчас воспользуюсь возможностями модератора и скажу о том, что усилия по привлечению розничных инвесторов сейчас воспринимаются очень многими государственными органами как одна из немногих регулятивных success-story, что ли. И мы намерены ее развивать. С одной стороны, мы можем просто наслаждаться полученными результатами, а они компенсируют и рост регуляторной нагрузки, и падение маржинальности бизнеса. Тем не менее, мы намерены эти результаты развивать, потому что это хороший пример подражания для очень многих других отраслей. Например, негосударственные пенсионные фонды: их накопительная часть формировалась в течение пяти с лишним лет, по существу, на началах обязательности. А мы в этом году, вероятно, достигнем объемов привлечения средств на фондовом рынке на началах стимулирования. И таким образом, способны доказать, что люди

откликаются на приглашение государства, на стимулирование государством интереса к тем или иным рынкам или продуктам. Это очень важно.

Мы собираемся это демонстрировать как success-story, которую следует воспроизводить и поддерживать.

Я немножко боюсь, что если мы перестаремся с патернализмом, то приостановим процесс и не получим доказательства этого успеха, но по другим причинам. Сделав так много для того, чтобы стимулировать привлечение розничных инвесторов, мы другими усилиями, другими мерами этому процессу можем навредить.

Но сейчас я бы хотел, чтобы высказалась Лариса Константиновна. В ее юрисдикции лишь некоторые из участников моей панели. Я жду, что она будет говорить только о профессиональных участниках рынка ценных бумаг. Буду очень признателен за ее комментарий состоявшихся выступлений. А потом, если у нас останется хотя бы немножечко времени, я все-таки хотел бы участников очень коротко попросить высказаться по поводу перспектив рынка. До каких пор рост будет продолжаться? Верим ли мы в продолжение этой тенденции? Лариса, прошу тебя.

Лариса Селюткина. Да, спасибо. Я с удовольствием выслушала сегодняшние мнения такого большого числа участников. Ну, тема регуляторной нагрузки, она вечная. Бизнес всегда будет говорить о том, что нагрузка серьезная, постоянно мешает бизнесу, это тоже естественно. Но уж если говорить об этом, то надо все время взвешивать плюсы и минусы. С одной стороны, конечно, косты. Здесь много говорили о том, что нагрузка увеличилась в 2,5 раза. Но, коллеги, мы еще в прошлом году говорили, что переход на МСФО и переход на XBRL — это очень серьезная и дорогая нагрузка. И до сих пор нет положительных результатов от перехода, это процесс не быстрый,

но мы с вами сознательно обсуждали, когда говорили об XBRL, что это вопрос будущего.

Да, в Банке России серьезно идет разработка темы хранилища данных, чтобы им пользовались все департаменты, которые так или иначе имеют отношение к надзору. Дублирование отчетности, которая раньше создавалась годами по разным направлениям, сразу не исправить, это очень сложно, но процесс идет. Мы должны на это смотреть позитивно.

С другой стороны, если бы не решили на МСФО, то ваши бухгалтеры никогда бы не сдвинулись с места и не стали развиваться в этом направлении. А мы же хотим в перспективе выходить и на международные рынки и там тоже занимать свою нишу. Есть у вас такие амбиции, я надеюсь? В этом плане нагрузка есть и будет. Это с одной стороны. С другой стороны, мы становимся более открыты для вас. Если брать, например, наше направление, вспомните, за последние годы наш департамент выпустил три консультативных доклада — о брокерской, о дилерской деятельности и об учетной инфраструктуре.

В этих докладах содержится видение регулятора, куда мы будем двигаться в части регулирования. Мы открыто обсуждаем подходы к регулированию, согласовываем их с профсообществом. И после обсуждения этих докладов участники знают, что на ближайшие годы наш департамент будет делать в части брокерской деятельности, в части дилерской деятельности. Потому что мы подробно это обсудили.

И если говорить о регулировании деятельности профессиональных участников, которые относятся к компетенции моего департамента, то я не вижу здесь чего-то такого, что было очень-очень тяжелым. Относительно изменений в части маржинальной торговли инициатором выступало само профсообщество, инвестиционные

консультанты — это общая тенденция, инициативы. Что касается норматива ликвидности, здесь регулятор уже договаривается с рынком о пропорциональном регулировании, потому что этот норматив касается только тех, кто пользуется деньгами клиентов. И это естественный процесс. Вы же знаете, регулирование в Европе в части этих вопросов еще более жесткое. Мы не просто стремимся вас побольше загрузить.

Да, мелким компаниям сложно справиться с регуляторной нагрузкой, да, лицензии на сегодняшний день становятся очень дорогими. Но это, с другой стороны, заставляет профучастников двигаться в сторону оптимизации внутренних процессов и групповых операций. Ведь вы вспомните, что было еще несколько лет назад. Та же группа «Регион», еще несколько групп могут назвать, в составе которых имелось по несколько компаний, которые имели все четыре лицензии. Зачем? Сейчас вы понимаете, что это дорого, сейчас идет процесс оптимизации внутренних и групповых процессов... Если бы не было регуляторной нагрузки, вы бы к этому не пришли. Регулятор на сегодняшний день в крупных группах компаний наблюдает такое: в группе есть управляющая компания, которая перетягивает клиентов на себя, и есть брокерская компания, которая тоже перетягивает клиентов на себя, и начинается даже конкуренция между подразделениями одной группы. А это ложится расходами на клиентов. Да, маржинальность бизнеса падает, но она в том числе и по этой причине падает.

Значит, надо, с одной стороны, оптимизировать внутренние расходы, то есть более эффективно работать, переходить на автоматизацию, применять финансовые технологии. Если бы регуляторная нагрузка не толкала участников рынка к этому, может быть, они бы не так быстро развивались.

Всякая палка — о двух концах, вы должны это понимать. На самом деле вы все понимаете. Просто эта конференция дает возможность диалога с регулятором, позволяет сказать о всех возникших проблемах. Все правильно, дорогие мои, все правильно. Мы с вами обсуждаем наиболее сложное, дальше регулятор аккумулирует запросы рынка и старается их решить. Просто это не так быстро происходит.

И, глядя на то, насколько быстро вы перестраиваетесь в условиях новых вызовов, можно все-таки сделать вывод о том, что в целом происходящее на нашем рынке нормально. Ведь если говорить о пропорциональном, например, надзоре (я завтра немножко расскажу о том, каким образом мы выстраиваем надзор за разными категориями компаний), то в целом мы усиливаем надзор в отношении только тех малых компаний, которые замешаны в неблагоприятных операциях.

Возьмите даже банки, у которых брокерский бизнес не сильно развит, потому что является дополнительным, они еще думают: развивать его, не развивать. Много еще таких банков с лицензиями. Но к ним нет претензий, они не занимаются отмыванием, они не занимаются обналичиванием, банковский надзор в этой части следит очень строго. Поэтому банки с небольшим объемом бизнеса в части брокерской деятельности мы вообще не трогаем.

А вот есть мелкие брокерские компании, которые только этим и занимаются. И именно на них падает наша надзорная нагрузка, мы постоянно их проверим. А, например, небольшие экзотические брокерские компании, которые в группе выполняют определенную роль, — мы видим, что они нерентабельны, но поскольку входят в группу и играют свою определенную роль, то они тоже не вызывают никаких особых претензий.

Пропорциональный надзор — он на самом деле есть. Плюс, что важно, — диалог с рынком. За пять лет



регулятор удалил половину компаний. Но сейчас, последние три года, они в основном уходят добровольно. Если компания не имеет четкой бизнес-модели, нацеленной на развитие, выжить не получится. Но есть компании, которые пытаются осваивать технологии, стать интернет-брокером и так далее. Вот это нами только приветствуется, это новое будет развиваться.

Представителям иностранных компаний есть с чем сравнить. Поэтому они говорят, что нагрузка для них естественна. А когда «Финам» жалуется, так это с давних времен было их ампула, мы к этому уже привыкли, это дает нам определенный драйв.

Регулятор стал для рынка доступен. И мы все-таки заинтересованы в том, чтобы бизнес развивался. Я надеюсь, что наши совместные усилия — регулятора, рынка, саморегулируемых организаций — приведут к тому, что через некоторое время наш рынок покажет совершенно другие результаты.

Да, вы высказываетесь горячо, иногда даже слишком, но вы готовы услышать от регулятора и критику, и на самом деле взаимопонимания у нас становится все больше.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое, Лариса Константиновна. Я не настаивал бы на большей конкретности в выступлении просто потому, что сам задал

достаточно абстрактный уровень обсуждения, во-первых.

Во-вторых, Лариса будет участником одной из секций завтра, большинство участников моей сегодняшней сессии тоже будут участниками сессии завтра, дискуссии будут конкретнее, их модераторы будут требовать большей детализации. Приглашаю вас на второй день конференции для того, чтобы услышать об этих деталях, характерных для второго дня.

А теперь от вашего имени разрешите поблагодарить спикеров за выступление, а от их имени вас поблагодарить за внимание. Спасибо большое ■