

Место атак. Интеллектуальных

В ЕКАТЕРИНБУРГЕ 23 ОКТЯБРЯ 2019 ГОДА СОСТОЯЛАСЬ XII ЕЖЕГОДНАЯ УРАЛЬСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ НАУФОР «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК»

На панели «Регулятивная политика на финансовом рынке» обсуждались планируемые изменения регулирования брокерской и дилерской деятельности; «регуляторная гильотина»; изменение правил категоризации и спор об инструментах для неквалифицированных инвесторов; проблемы оживления активности институциональных инвесторов.

Фотографии Андрей Порубов

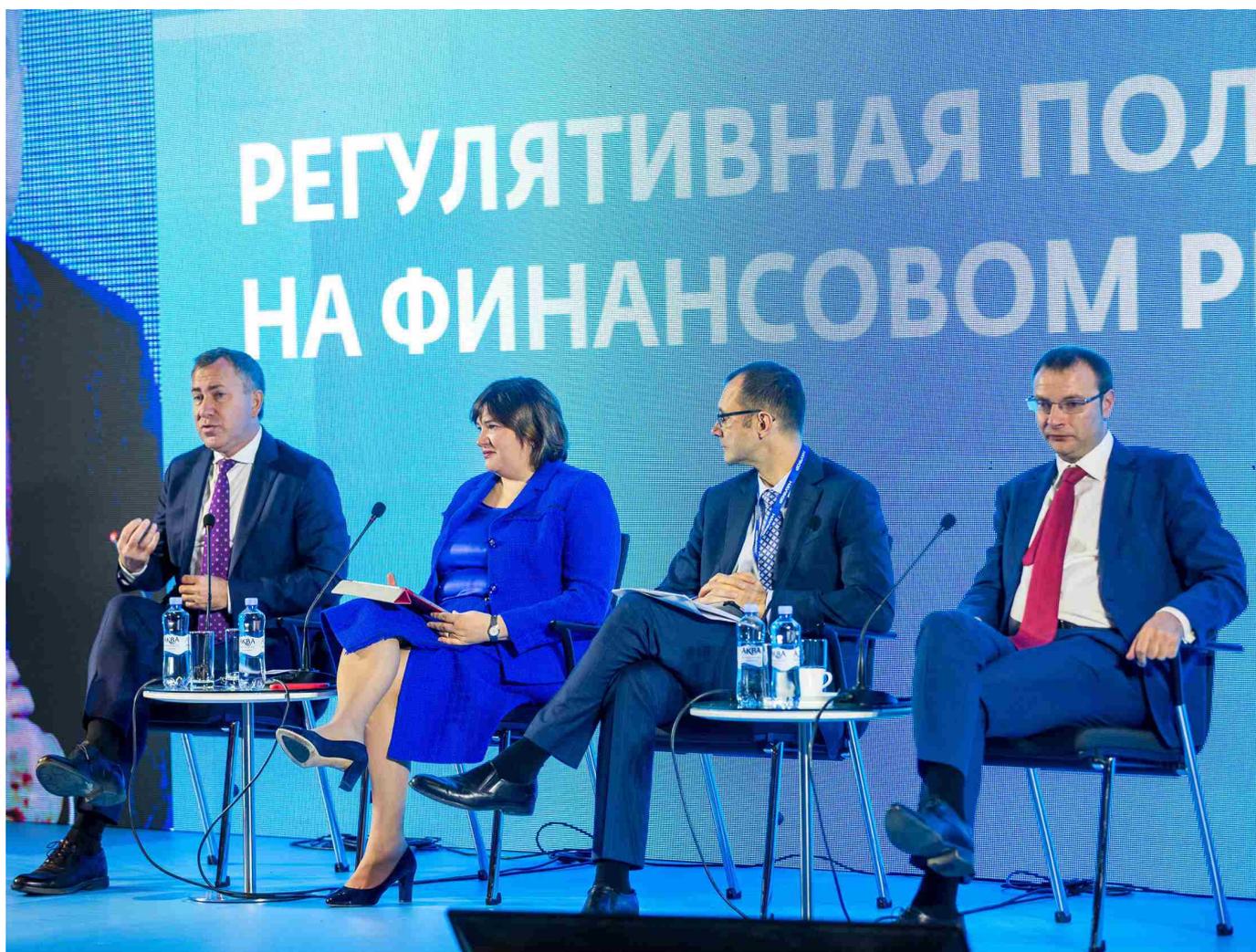
Участники: Владимир Чистюхин (заместитель председателя Банка России); Роман Горюнов (президент Ассоциации «НП РТС»); Анна Кузнецова (управляющий директор по фондовому рынку, член Правления ПАО «Московская Биржа»).

Модератор: Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Дорогие друзья, разрешите приветствовать вас от имени Национальной ассоциации участников фондового рынка на очередной Уральской конференции. Спасибо Уралу за его гостеприимство, для нас радость собираться здесь. Для НАУФОР важно раз в полгода обсуждать актуальную повестку дня: что происходит, что нужно сделать. Это та частота, которая позволяет нам быть адекватными в том, что мы делаем как саморегулируемая организация, в наших отношениях с Центральным банком. Для нас это отличная воз-

можность узнать от наших коллег в Центральном банке, что у них происходит и будет происходить в ближайшее время и в отдаленной перспективе, сверить часы, договориться о многом. Я обнаружил, что конференция — еще и место мозговых атак. Например, вчера был свидетелем нескольких решений, которые могут оказаться значимыми для рынка. Видал, как они принимались, обсуждались. Я рано ушел спать, а мозговая атака все еще продолжалась и продолжится сегодня. Формальная часть — самая, может быть, незначительная часть конференции, бездна всего происходит в кулуарах, это отлично. Степень интеллектуальности и качества принимаемых здесь решений являются весьма высокими. Для меня как организатора конференции это очень большой комплимент. Спасибо вам за то, что так получилось.

Обманывать в этом зале некого: ясно, что все хотят услышать мнение регулятора. Владимир, про-



шу рассказать о регуляторной повестке. Она очевидна и в значительной степени определяется происходящими на рынке изменениями. А дальше постараемся поговорить о том, что происходит на рынке в плане институционального развития, развития инфраструктуры, попробуем наложить регуляторную повестку на происходящее на финансовом рынке, что ли.

Я буду полноценным участником, куда деваться от самого себя, не только модератором, но и участником панели. На что бы хотел обратить внимание, прежде чем мои замечательные спикеры начнут высказываться. Массовый приток розничного инвестора — это уже общее место, с констатации этого

факта начинаются все конференции на финансовом рынке. Не пришла ли пора сделать фокус на институциональных инвесторах, добиться успеха теперь уже и в деле активизации инвестора институционального.

Все еще идет (но как будто бы снизила свою резкость) дискуссия о категоризации инвесторов, она является частью дискуссии о методах и мерах защиты массового инвестора на фондовом рынке.

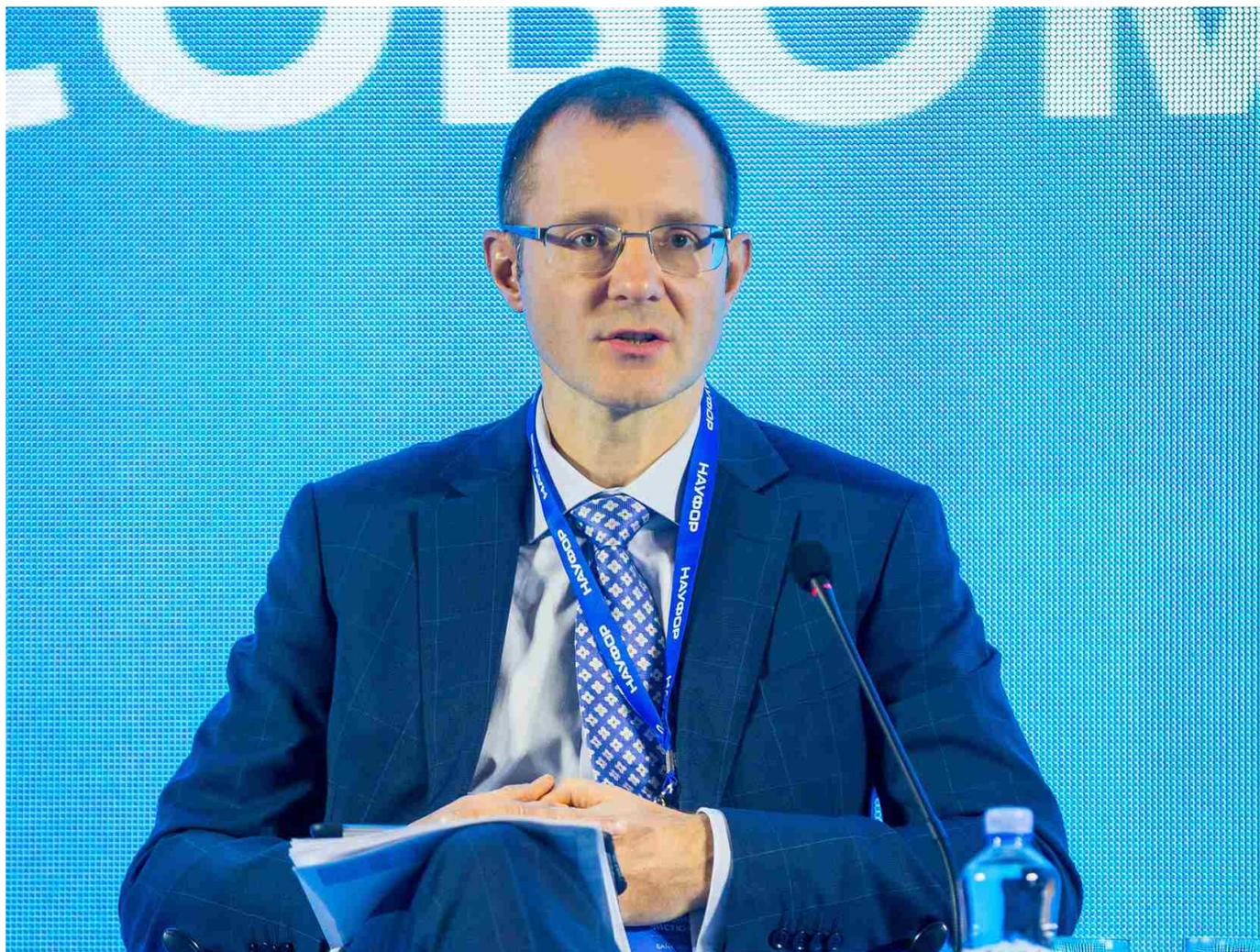
У нас с Анной будет также повод обратить внимание на маленькую технологическую революцию, которой мы совместными усилиями добились в деле пополнения счетов (брокерских и управляющих). Наверное, будет предметом

обсуждения также регулирование брокерской, дилерской деятельности, активность саморегулируемых организаций в борьбе с мисселингом, новые продукты, новые сервисы, которые предлагают площадки, представители которых здесь присутствуют.

Владимир, могу ли предложить начать выступление, а мы подхватим и продолжим? Спасибо большое.

Владимир Чистюхин. Доброе утро, уважаемые коллеги!

Мне кажется, что на сегодняшний день НАУФОР является полноценным партнером как для участников финансового рынка, так и для регулятора. С этой точки зрения проект саморегулирования полностью реализовался. Мы можем



говорить, конечно, об огромном потенциале, о развитии. Но одновременно еще раз хотелось бы повторить, что на сегодняшний день НАУФОР является нашим полноценным контрагентом. Именно через эту площадку мы обсуждаем огромное количество инициатив в сфере финансового рынка, в сфере рынка ценных бумаг, фондового рынка. В этом, конечно, очень большая заслуга Алексея Тимофеева, его команды. Он умудряется находить общий язык и с регулятором, и с рынком. Это всегда очень непросто, и тем ценнее эти усилия. Я хотел бы поблагодарить коллег за это. Такое модерирование, отстаивание интересов

участников рынка дорогого стоит, это непростая работа.

Конференции, которые традиционно организует НАУФОР, вносят очень важный вклад. Именно на таких площадках обсуждаются наиболее проблемные и болевые точки, новые дороги для развития профучастников финансового рынка, для развития индустрии. Алексей, спасибо в вашем лице всей НАУФОР за работу.

Теперь про регулятивную политику. Огромный скол задач, огромный ранжир. Надо понимать, что регулирование исходит из той ситуации, достаточно устойчивой, которая сложилась в последние годы. Мы наблюдаем достаточно

резкий рост клиентской базы профучастников рынка ценных бумаг, в первую очередь за счет прихода розничного инвестора. На эту тенденцию накладывается вторая — одновременное сокращение количества профессиональных участников финансового рынка.

На начало октября 2019 года действует примерно 300 брокерских лицензий, 200 с небольшим лицензий доверительных управляющих, чуть меньше 300 лицензий депозитариев, чуть меньше 300 лицензий управляющих компаний, ну и 27 лицензий спецдепозитариев, совсем мало. С 2015 года по октябрь 2019 года общее количество участников рынка ценных бумаг, у которых отозваны

лицензии, составило 636. Это большая цифра, большое количество участников ушло с рынка. Что очень важно, на сегодняшний день практически половина аннулированных лицензий (не за весь период времени, а за последний год приблизительно) — это лицензии, которые аннулируются на основании добровольного волеизъявления участника.

Можно, конечно, было бы объяснить это только тем, что возрастает регулятивное и надзорное бремя. Но практика показывает, что далеко не всегда это так. Речь идет, в том числе, и об ограниченных возможностях ряда компаний осуществлять инвестиции в обеспечение процессов своей деятельности, во внедрение новых технологий и, соответственно, в создание новых продуктов. Наибольшие проблемы испытывают мелкие и, так скажем, компании между мелкими и средними.

Мы провели анализ рентабельности компаний и увидели, что в 2019 году медианное значение рентабельности крупных и средних профучастников рынка ценных бумаг превышает 20%, в то время как рентабельность малых компаний составляет порядка 1%. Но, с другой стороны, мы видим, что именно малые и приближающиеся к средним компании наиболее адаптивны к внедрению новых продуктов и технологий. Поэтому вопрос о продолжении дискуссии по пропорциональному регулированию надзора — не закрыт. Другое дело, конечно, что нужно будет, с одной стороны, находить серьезные практические инструменты, которые позволяют снизить издержки мелких участников рынка: регулятивные и надзорные издержки, а также издержки на ведение бизнеса. А с другой стороны, купировать риски, которые возникают перед участниками в рамках их деятельности. Можно получить некое облегченное регулирование, облегченный надзор, но понятно, что и уровень рисков должен быть ограничен в масштабе. Это очень важно. Регулятор на эту тему продолжает думать, готовы с

коллегами с рынка обсуждать практические предложения.

Теперь с точки зрения регулирования. Наверное, начну с базового посыла. Мы начали с коллегами обсуждать вопрос об определенной, скажем так, подморозке многих инициатив, связанных с регулированием, с надзором над рисками профессиональных участников не только рынка ценных бумаг, но в принципе финансового рынка. Почему? Потому что на сегодняшний день позади осталась примерно пятилетка очень больших изменений, реализации огромного количества инициатив. Важно найти время для того, чтобы оценить, насколько прочна, удобна, эргономична та конструкция, которую мы построили, насколько в ней удобно жить. Перед тем, как настраивать новые этажи, расширять площади и так далее.

Нам кажется, что накопилась некая критическая масса изменений. Следовало бы остановиться и посмотреть, что сделано, оценить гэпы, которые возникли в рамках применения регулятивных правил, надзорных правил. Могут сказать, что останавливаться нельзя, надо создавать лучшее, параллельно убирая плохое. Но практика показывает, что ресурс ограничен. И, постоянно создавая новое, мы точно так же порождаем риски его некачественного использования.

По большому счету надо осмыслить очень многие вещи. Скажу, на чем именно регулятор хотел бы сосредоточиться.

Во-первых, мы хотим переосмыслить отчетность. Насколько полноценно работает все то, что сделано в рамках внедрения МСФО. Напомню, Банк России хотел сделать финансовую отчетность на основе МСФО ядром получаемой информации и вокруг нее строить надзорную отчетность. Однако практика показывает, что не все виды отчетности мы используем полноценно. Возможно, что-то можно сократить, либо уменьшить периодичность сбора.

Далее. Мы выпускаем каждый год большое количество нормативных актов.

В принципе, Центральный банк, если брать вообще все направления деятельности, выпускает свыше 400 актов в год. Это очень много. Это не только новые акты, это также изменения по всем направлениям деятельности: где-то хозяйственные акты, где-то акты, которые касаются внутренней деятельности. Тем не менее, количество нормативных актов очень велико. В наших силах несколько умерить собственные аппетиты.

Далее. Регулятор планирует оптимизировать стандарт надзора. Мы очень гордились тем, что сделали базовый документ для некредитных финансовых организаций, который, в принципе, описал процедуры дистанционного надзора, взаимодействие между разными этапами надзора, между разными подразделениями. Но одновременно с этим стало понятно, что ряд процедур, которые там прописаны, не так эффективны, как хотелось бы. Возможно, они тяжелы и несут дополнительную надзорную нагрузку как для тех, кто надзирает, так и для поднадзорных. Имеет смысл сосредоточиться на более принципиальных вещах.

Мы понимаем, что законодательная повестка сформулирована на несколько лет вперед и будем очень осторожно относиться к введению в нее новых вопросов. Не могу сказать, что мы заморозим законодательную деятельность. Но давайте хотя бы реализуем то, что уже давно находится в пайплайне. Поверьте мне, такого много.

Очень хотелось бы, чтобы мы дали друг другу возможность подышать приблизительно в течение 2020 года. А в 2021-м посмотрим, что будем реализовывать дальше. Посмотрим, как пойдет. Может, так понравится дышать, что займемся этим на регулярной основе.

Теперь про то, что все-таки будет двигаться. Что находится в высокой степени готовности и нуждается в завершении.

Совершенствование брокерской деятельности. Вы знаете, что проект принят в середине 2019 года в первом чтении, ожидаем второго чтения. Были

достаточно серьезные дискуссии, связанные с регулированием интернализации и подходом к предоставлению информации о ценах и расходах. Нам кажется, что в настоящее время регулятор достиг с рынком некоего баланса, надеюсь, что до конца года законопроект может быть рассмотрен. Не углубляюсь в вопрос, мы неоднократно его обсуждали.

Второй проект в сфере рынка ценных бумаг — упрощенная идентификация. Понятно, что держатели реестров и инвестсоветники — это специфически институты, которые как минимум заслуживают права на упрощенную идентификацию, а в каких-то случаях вообще, наверное, могли бы быть исключены из-под действия 115-ФЗ. Закон принят в первом чтении. Банк России ведет консультации с Росфинмониторингом на тему того, каким образом подвести его ко второму чтению. Там есть ряд серьезных вещей, тем не менее, надеемся, что закон будет двигаться.

Вот два базовых закона. Давайте сначала завершим одно начинание и потом займемся другим. Делать все вместе — не очень эффективная трата нашего ресурса.

Наконец-то, приняты изменения в 156-й закон об управляющих компаниях, какие-то существенные изменения уже вступили в силу, какие-то только предполагаются к вступлению (выделение имущества в натуре, послабления для фондов квалинвесторов и так далее). Закон принят, теперь регулятор разрабатывает определенное количество нормативных актов для того, чтобы закон нормально заработал. Это к тому, что любое законодательное изменение тут же порождает изменение подзаконной практики, что тоже, конечно, напрягает рынок. Но мы пока вроде бы в графике, думаю, здесь все будет нормально.

Теперь сделаю несколько шагов в сторону, но это важная история, которая находится рядом с сюжетом об управляющих компаниях. В рамках дискуссии вокруг законодательства о санации НПФ

и гарантирования негосударственного пенсионного обеспечения был поставлен вопрос о так называемых ИИСах третьего типа я, фактически о допуске управляющих компаний к пенсионной системе. Сразу хочу сказать, регулятору хотелось бы, чтобы вначале были решены базовые вопросы с изменением негосударственного пенсионного обеспечения. После этого мы готовы думать о том, как туда допустить дополнительных участников. Иначе, боюсь, это может уйти очень далеко.

Категоризация инвесторов. Как было сказано в одном бессмертном произведении: «Лед тронулся, господа присяжные заседатели», дискуссия вышла на новый виток. Что базово изменилось? От четырех групп инвесторов мы перешли к двум группам — просто квалинвесторы и просто неквалинвесторы. То есть фактически вернулись в текущее состояние, и это, наверное, очень положительный момент. Идет обсуждение того, кто же именно может считаться квалинвесторами, это важный элемент. Вместо требования о прохождении теста и экзамена [для получения статуса квалифицированного инвестора] осталось пока только требование пройти тест.

Что доступно без тестирования для неквалифицированных инвесторов? Эмиссионные ценные бумаги в котировальных списках; облигации, которые допущены к организованным торгам вне котировальных списков, но с определенным рейтингом (уровень рейтинга устанавливает Центральный банк); паи открытых интервальных фондов (которые не ограничены никак); иные активы, которые могут быть установлены нормативным актом Банка России. Важно, что сохраняется правило «последнего слова», очень жесткое (каждый раз после отрицательного тестирования, перед каждым поручением), и разрешается инвестировать не более 50 тысяч рублей.

Думаю, что коллеги выскажутся относительно всех переходных положений, насколько они их устраивают.

Но сейчас ведь обсуждается не только этот проект. Готовится тема, связанная с совершенствованием правил продаж, так называемая Концепция раскрытия информации о сложных финансовых инструментах. Там речь идет о том, чтобы в части сложных финансовых продуктов в рамках стандартной документации раскрывалась соответствующая информация: что это за продукт, какие у него риски, какие правила использования и так далее. Пока идет внутренняя дискуссия, но через какое-то время документ тоже будет готов к публичному освещению.

И буквально два слова про инвестсоветников. Я очень рад, что к моменту нашей конференции две саморегулируемые организации (которые представляли рынок) и Центральный банк РФ как регулятор в рамках Комитета по стандартам нашли в себе силы в начале октября этого года согласовать базовый стандарт по инвестсоветникам. Сейчас он находится на утверждении в Банке России. Главная проблема, которая решается в этом стандарте — попытка отделить индивидуальную инвестиционную рекомендацию от всего остального. Профучастники разговаривают с клиентами, что-то им предлагают, обсуждают и так далее. Надо определить, где эти действия являются индивидуальной инвестконсультацией, а где нет.

Но я очень рад, что рынок нашел в себе силы остановиться на компромиссном базовом стандарте. Мне кажется, как я уже говорил раньше, надо немножко пожить в существующей практике, уж простите меня, может быть, получить несколько решений судов, чтобы понимать, где именно создаются проблемы. Пока мы (это, может, и неплохо) дуем на воду и пытаемся урегулировать то, что еще никак не выстрелило.

В любом случае думаю, что вскорости базовый стандарт будет утвержден и, соответственно, инвестконсультан-



рование получит еще большее признание.

Наверное, на этом остановлюсь и буду готов отвечать на вопросы. Спасибо. (*Аплодисменты*).

Алексей Тимофеев. Сразу на несколько вещей, которые заслуживают аплодисментов, хочу обратить внимание. Первое. Заморозка — отличная новость. Если она случится...

Владимир Чистюхин. Заморозим, Алексей.

Алексей Тимофеев. Сделайте одолжение, заморозьте нас. Часто у нас нет времени убедиться в том, что сделанное было сделано правильно (или неправильно), это смешивается с другими инициати-

вами и ими перекрывается. Кроме того, существует определенный юридический правопорядок, он требует отработки каких-то норм в судах, например. Мы часто не завершаем логические процессы наших регулятивных усилий. Если темп регулятивных изменений будет снижен, если регуляторная горячка уйдет, нам всем станет легче. Очень многие просто ломают ноги на бегу, пытаюсь привести себя в соответствие с очередными требованиями.

Владимир Чистюхин. Алексей, похоже, просто читал мои черновики и сейчас идет точно по ним.

Алексей Тимофеев. Это говорит о том, как близки наши с регулятором мысли

...и да, я читал его черновики! (*Смех в зале*).

Не знаю, обратили ли присутствующие внимание или нет, но ИИСы третьего типа — это тоже большая новость. Это то, что мы просили от Центрального банка как еще одну схему пенсионного обеспечения. Если это реализуется, то мы, я уверен, увидим успешный продукт. Он создаст другую картину издержек, прозрачности отношений с клиентами в пенсионном обеспечении, создаст конкуренцию для негосударственных пенсионных фондов, возвратит в негосударственное пенсионное обеспечение конкуренцию,



которая там исчезает. Пожалуйста, позвольте нам это сделать.

Кстати говоря, если НПФы могут обходиться без управляющих компаний, то управляющие компании тоже могут продемонстрировать, как могут обходиться без НПФов. Дайте нам такую возможность.

Далее. Категоризация — отлично. Хочу сказать, что способность идти навстречу индустрии делает честь ее регулятору, делает честь всему рынку, на котором индустрия и регулятор способны договариваться. Думаю, мы являемся свидетелями очень большого продвижения навстречу индустрии со стороны Центрального банка. Детали нам пред-

стоит еще узнать, но если все будет реализовано именно в тех чертах, в которых было заявлено, то очень похоже, что на этом мы можем договориться.

После того, как мы договоримся об основных вопросах, дискуссионных до сих пор, останется, на мой взгляд, еще три вопроса, связанных с этим законопроектом. Что именно следует считать тестированием — это раз, второе — место инвестиционного советника в процессе (давайте еще раз это обсудим). Думаю, что и категоризацию, и тестирование советник должен иметь право проводить, а брокер может отказаться от тестирования, если доверяет и готов принять на себя ответствен-

ность за выполнение поручения, данного на основе инвестиционной рекомендации инвестиционного советника. И третье — нужно избежать регуляторного арбитража между различными продуктами.

Мы пока не можем найти хорошую схему в этом смысле (я говорю о страховых продуктах и прочих структурных продуктах). В этом смысле новость о том, что ИСЖ будут страховаться, причем через АСВ, — это еще один камешек, который создает регуляторный арбитраж между различными видами структурных продуктов. Продукты ИСЖ получают новое дыхание, они будут маркироваться как застрахованные АСВ.

Это не совсем то, чего бы нам хотелось, особенно на фоне отношения, которое к ИСЖ сформировалось. Нужно найти общий подход ко всем структурным продуктам (к ИСЖ тоже, среди прочих продуктов). Чтобы продуктами ИСЖ не стали злоупотреблять уже по новым причинам, просто потому что прочие структурные продукты регулируются более жестко. А следующий год, думаю, будет годом структурных продуктов на фондовом рынке тоже.

Может быть, Аня, ты возьмешь следующее слово?

Анна Кузнецова. Всем добрый день! С чего начать? С розничных инвесторов, с квалификации, с коллективных инвесторов?

Алексей Тимофеев. С розничных инвесторов.

Анна Кузнецова. Хорошо, о розничных инвесторах. Три миллиона физических лиц открыли счета [на бирже], фактически 2 млн из этих счетов открыты за последние 5 лет. Открыто больше миллиона индивидуальных инвестиционных счетов. Исторически для нашего рынка это очень много, потому что мы на Московской бирже долгое время сравнивали себя с другими странами и видели, что в России клиентами фондового рынка является меньше 1% населения. Сейчас, правда, уже 2%. Тем не менее, есть куда расти. В Таиланде биржевые счета имеет 3% населения, в Малайзии 6%, в Южной Корее — 10%, про развитые рынки даже не говорю.

В плане объемов инвестированных в фондовый рынок денег — это 5 трлн рублей или 13% сбережений. Для России это много, за последние пять лет эти цифры существенно увеличились. Но если мы посмотрим на другие страны, то Южная Корея — 22%, Германия — 24%, Бразилия — 34%, Америку с Канадой даже не привожу в пример. У России огромный потенциал роста. Приток денег населения, который случился за последние пять лет, на мой взгляд, со-

стоит из нескольких ступеней, которые привели к успеху.

Ступень первая: создан механизм удаленной идентификации и удаленного входа клиента на рынок. Ступень вторая: щедрые налоговые стимулы. Это и индивидуальные инвестиционные счета, и льготы на долгосрочное владение, и выравнивание налогообложения по купону и по облигациям.

Как отреагировала на эти изменения индустрия? Индустрия сама упростила вход на рынок (появились удобные для клиента мобильные приложения), индустрия сама вложилась в продвижение этих продуктов. Кажется, что с этим трендом мы еще какое-то время проживем. Хотя пространство для улучшения уже сложившейся конъюнктуры у нас тоже есть — это линейка продуктов. Но сегодня сложилась парадоксальная ситуация: 5 трлн рублей денег физических лиц уже инвестированы в акции (только в акции), при этом 30 трлн рублей находятся на депозитах. У страховых компаний в управлении 1,5 трлн. При этом — недостаток инструментов для инвестирования. Реально, ликвидных инструментов недостаточно.

Так называемый реальный бизнес не очень готов выходить на фондовый рынок за финансированием, в лучшем случае он идет в облигационный сегмент. Вроде бы и деньги есть, и эмитенты есть, и СПО проходят (у Московской биржи пайплайн все больше и больше), а новых имен на рынке нет. С этими гэпами предстоит поработать.

Если мы говорим о «физиках», то сегодня инвесторы в основном выбирают первый тип ИИС. На рынок идут совсем ритейловые инвесторы, снижается средний счет. Соответственно, второй тип ИИСа работает не очень эффективно. Я бы поговорила об увеличении суммы, которая может быть зачислена на второй тип ИИС.

Мне бы очень хотелось, чтобы составляющие успеха, которые индустрия и регулятор продемонстрировали для

розничных инвесторов, могли бы повториться для индустрии коллективных инвесторов: и пенсионных фондов, и страховых компаний, и доверительного управления.

Что приятно и о чем сегодня особенно хочется сказать: в рамках диджитализации всей страны на прошлой неделе был преодолен последний барьер, препятствовавший заведению денег на рынок. Понятно, что у многих банков эта проблема была решена. Банк самостоятельно управляет клиентскими деньгами, клиент достаточно быстро может завести деньги с депозита на брокерский счет или на счет управляющей компании и приобрести тот или иной продукт. Теперь такая возможность открылась также и для брокеров. Можно по QR-коду мгновенно завести денежные средства физическому лицу (что самое главное, недорого по сравнению и с карточным переводом, и переводом через платежную систему Банка России). Рассчитываю, что в ближайшие полгода количество этих сервисов расширится.

Алексей Тимофеев. Это, вообще говоря, революция. На наш взгляд, это не менее важно, чем упрощенная идентификация и возможность дистанционного заключения договоров для брокеров и управляющих. Новая система пополнения брокерских счетов и счетов управляющих — быстро, мгновенно, дешево, из разных банков, без потери конверсии. Мы надеемся, что индустрия должным образом оценит возможности, которые НАУФОР создала вместе с Московской биржей и НСПК в рамках системы быстрых платежей. Спасибо за систему быстрых платежей, мы этой опцией очень сильно намерены воспользоваться.

В начале следующего года, мы надеемся, будем создан механизм подписки. Клиенты будут давать поручения на регулярный автоматический перевод денег со своих счетов на счета брокеров и счета управляющих. И мы увидим регулярный, предсказуемый для брокеров

и управляющих, значимый в объемах поток средств на фондовый рынок.

Аня, извини, пожалуйста, ты как-то немного равнодушно рассказываешь о том, что, на мой взгляд, заслуживает аплодисментов аудитории. (*Аплодисменты*).

Анна Кузнецова. Хорошо, тогда скажу неравнодушно. Центральный депозитарий (НРД) в следующем году тоже планирует стать участником системы быстрых платежей. И группа «Московская биржа» тоже сможет реализовать этот прекрасный сервис.

Если мы дальше говорим о регулировании, то в законе о квалинвесторах меня, например, больше всего смущают переходные положения. Вот сейчас Владимир Викторович снова сказал, что два года после принятия закона инвестор, который был квалифицированным, будет некавалом. Мне это кажется странным. В последние пять лет вся индустрия (брокеры, банки, управляющие компании), исходя из установившихся правил игры, вложилась в привлечение клиентов. Клиенты начали работать на рынке. Тренды таковы, что количество недовольных невелико, и если уж оно недовольно, то более, я бы сказала, рациональными поводами. А сегодня мы предлагаем сложившиеся правила игры поменять. Да, конечно, здорово, что переходный период — два года. Но если клиент получил доступ к рынку только сейчас, то он отличается от клиента, пришедшего пять лет назад: «ветеран» совершает меньше операций, у него более сбалансированный портфель. Это другой клиент, он осторожный. Сейчас у индустрии нет стратегии, которая предлагает клиенту взять плечо и совершать много-много сделок, рано или поздно проигрывая и теряя свои деньги.

Поэтому, мне кажется, что если клиент в момент принятия закона имел доступ к тем или иным рынкам, то, конечно, брокер ему должен предложить определиться. Если вдруг он был некавалинвестором, то чтобы он и остался не-

кавалом, и ограничил себя определенным кругом инструментов. Но если клиент был квалифицированным, мне странно, что мы этот статус у него через два года отбираем без его желания. Мне кажется, что переходные положения крайне важны для сохранения постоянства и развития индустрии, и доступа к разным инструментам.

Для меня сегодня, с учетом того, что категорий стало две (а не четыре и не три, как было в предыдущих редакциях), критерии признания клиента квалифицированным неочевидны. Это пункт тоже чувствительный.

Про «последнее слово». Оно, мне кажется, говорит само за себя. Вообще-то, если клиент хочет рисковать, то это его выбор. Задача финансовой индустрии, брокера — убедиться в том, что клиент отдает себе отчет в своих действиях. Если он отдает себе отчет, то это его последнее слово, это его риск.

И даже в международной практике, когда брокеры и управляющие собирают досье на клиента, они ему верят на слово. Если клиент сказал, что у него есть триллион и при этом хочет рискнуть, а брокер видит, что он покупает явно рискованный инструмент и все деньги теряет, то брокер может ему позволить сделать сделку, даже на значительную для этого рынка сумму. Мне кажется, тут нужен мягкий подход.

То же самое в отношении инструментов. Алексей уже сделал аккуратенькую оговорочку, что дискуссия не завершена. Мы, например, посмотрели: на Московской бирже 42% клиентов, которые работают на рынке акций, совершают операции на срочном рынке. К этой цифре можно относиться по-разному. Одна из возможных трактовок: люди делают хеджирующие операции. Действительно ли мы должны забрать это право у тех, чей счет не очень велик? Или мы не должны это право забирать с учетом того, что такие люди с каждым днем становятся все опытнее? Мне кажется, что все-таки закон о квалинвесто-

рах требует очень осторожного подхода к обозначенным пунктам.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое, Аня. Поддержу идею улучшения привлекательности ИИС второго типа. Да, дискуссия по этому поводу идет и тоже, может быть, выйдет на более предметное обсуждение уже в ближайшее время. НАУФОР свои предложения на этот счет (в том числе по поводу повышения ежегодной суммы взноса на ИИСы второго типа и возможности досрочного изъятия, пусть частичного, с этих счетов) в Центральный банк представила. Центральный банк сейчас готовит ответ, свою версию подхода. Думаю, после этого начнется дискуссия.

Принципиально беспокоюсь о судьбе ИИС первого типа. Конечно, никаких сомнений в существовании ИИС первого типа не должно оставаться. Улучшая возможности ИИС второго типа, мы сделаем его привлекательным (желательно даже более привлекательным, чем ИИС первого типа). Те недостатки для бюджета, которые травмируют Минфин в отношении ИИС первого типа, снизятся большей привлекательностью ИИС второго типа. Думаю, что это правильно с политической точки зрения, с регулятивной точки зрения. И, конечно же, ни в коем случае нельзя заставлять людей сомневаться в судьбе ИИС первого типа.

И, наконец, сегрегация активов. **Владимир Чистюхин.** Алексей, я за то, чтобы отложить на некоторое время эту дискуссию. Много дискуссий.

Алексей Тимофеев. Это очень мудро, я считаю. Нервы не выдерживают. **Анна Кузнецова.** Я еще несколько моментов хотела бы сказать про регулирование, раз уж пошел разговор про разморозку. На самом деле нужно упрощать раскрытие — везде-везде-везде.

Например, есть рыночная котировка-1, рыночная котировка-2, рыночная котировка-3, — все это признаваемые, текущие котировки. Пенсионные фонды вообще ведут весь свой учет в двух форматах, спецдеп за всеми опе-



рациями следит, биржа дважды все это дублирует. Каким же уровнем знаний должен обладать профессионал (уже не говорю про физическое лицо), чтобы всегда знать, помнить и проверять, в каких случаях какая из цен используется. Это можно было бы записать в список вопросов, попадающих под «регуляторную гильотину». Про цены, которые не вызывают вопросов (типа мин/макс, опцион открытия, опцион закрытия, цена последней сделки), я даже не говорю. Говорю только про бенчмарки рынка. Их так много для разных целей, что разобраться в их правоприменении не могут даже профучастники, не только физические лица.

Во многих странах существует отдельное раскрытие информации. В России все эмитенты раскрывают все данные по единому стандарту. Регуляторный вызов здесь огромный. Я уж не говорю про то, что вся отчетность делается в Word или в PDF, а вовсе не в табличном формате. Тем не менее, зарегистрированный проспект эмиссии у нас действует год (с возможностью продления до трех лет), а ежеквартальный отчет, который повторяет большую часть данных проспекта, эмитент делает каждый квартал. Зачем мы делаем это дважды, для меня остается загадкой. И я всячески буду поддерживать любые истории, связанные с упрощением отчетности, раскрытия

информации. Нужно и упрощение, и сокращение количества в пользу качества. **Алексей Тимофеев.** Спасибо большое. Роман перед тем, как ты возьмешь слово, я бы хотел тебя попросить не сдерживать себя в рассуждениях о регулятивной повестке. Ты представляешь институт, который в последнее время очень активно развивается. И если ты поделишься новостями также по этому поводу, это будет более чем уместно. Прошу тебя. **Роман Горюнов.** Добрый день, коллеги! Респект Алексею. Я думал, он мне не даст слово, поскольку вчера я сказал, что у меня революционное настроение. После этого он пошел спать, а мы еще

общались с коллегами. Но слово мне дали. Коллеги, приятно вас всех видеть. Действительно, Екатеринбургская конференция — это уникальное мероприятие, где сообщество позволяет себе больше, чем может позволить в других форматах. Степень откровенности дискуссий зашкаливает и поэтому можно говорить многое из того, что в Москве почему-то не говорится.

Для начала хотел поблагодарить Владимира Чистюхина. Каждое слово слушал и аплодировал практически всему сказанному.

Владимир Чистюхин. Хорошо все-таки, что вы попали, Роман. *(Смех).*

Роман Горюнов. А термин «регуляторная горячка» — это просто шедевр. Я понял, у нас реально регуляторная горячка. Давайте ее остановим, ну честно!

Владимир Чистюхин. Коллеги, очень важно, что все поддерживают это начинание, но принцип гильотины работает для всех сторон. Это означает, что если законодательных новшеств захотите вы...

Роман Горюнов. Я тоже поймал себя на мысли, чего бы попросить у регулятора. У меня, в принципе, остался один вопрос, который я продолжаю обсуждать на каждой конференции — про ЕТГы... **Владимир Чистюхин.** В 2021 году.

Роман Горюнов. Хорошо, в 2021 году договоримся про ЕТГы. После этого мы будем счастливы и довольны практически в части всех регуляторных изменений.

В дискуссии о принципах квалификации меня, честно говоря, беспокоит несколько вещей, первая из которых — формат обсуждения. Честно, я не понимаю, почему в рамках этого закона у нас сложился такой формат обсуждения с регулятором. На прошлой конференции нам публично пообещали показать закон до того, как его внесут в Думу. В результате в день рождения Сергея Анатольевича Швецова (я понимаю, что это случайность) мы увидели закон уже сразу в Думе. С тех пор мы все время об-

суждаем документ в каких-то странных форматах — полуподпольных, индивидуальных. Обсуждаем без единого держательного экспертного обсуждения конкретных вопросов.

При том, что у нас был многократный, успешный и крайне позитивный опыт обсуждения законов по пунктам, — не по запятым, а содержательно. Есть несколько вопросов, которые волнуют индустрию. Ну давайте по каждому вопросу сядем и содержательно обсудим, почему так или так. Нам все время говорят: «Будет так». И никогда не говорят — а почему именно так?

Нас пугали историями про то, что инвесторы жалуются. Выясняется, что конкретно на брокеров Центральный банк получает 100 жалоб в квартал. Миллионы инвесторов, сотни тысяч активных инвесторов — и 100 жалоб в квартал. Ради этих 100 жалоб устранять издевательства над сотнями тысяч реальных инвесторов?

Остальные истории тоже вызывают вопрос, почему так? Вот я ставлю себя на место инвестора, который просто хочет купить, например, акцию компании «Амазон», она стоит 1200 долларов, то есть она одна физически стоит больше 50 тысяч рублей. Я ставлю себя на место инвестора, которого заставляют каждый раз нажимать кнопку 25 раз (жестами имитирует многократное нажатие кнопки) ...

Владимир Чистюхин. Я отсижу сейчас. *(Смех).*

Роман Горюнов. Короче, есть предложение — все-таки давайте хоть раз содержательно пройдемся по ключевым вопросам. Мне кажется, НАУФОР совместно с НФА четко сформулировали позицию рынка. Давайте хоть раз пройдемся по этой позиции с точки зрения того, почему регулятор с ней не согласен. Мне кажется, это важно.

Самое смешное, что есть огромное количество положительных примеров, когда стороны обсуждали спорные вопросы, договаривались и, в принципе,

не было проблем. Почему в этом законе коса на камень нашла, непонятно совершенно. Мне кажется, можно было уже 150 раз договориться.

Второй момент — регуляторный арбитраж. Мне кажется, что главная цель создания мегарегулятора была в том, чтобы как раз исключить регуляторный арбитраж. Зачем нужен мегарегулятор? Затем, что есть конфликт разных индустрий, и мегарегулятор на своем уровне способен этот конфликт разрушить. Но вместо разруливания объективного конфликта, который существует в рамках индустрии, мегарегулятор пытается его насадить. Мне кажется, закон о квалификации инвестора — пример того, как регулятор решил к одним и тем же, по сути, продуктам относиться по-разному. ИСЖ могут покупать все инвесторы без тестирования, хотя это сложный структурный внебиржевой продукт с элементами деривативов на иностранные (иностранные!) ценные бумаги. А более простые компоненты этого продукта (биржевые деривативы или собственно иностранные бумаги) покупать нельзя. Непонятно.

Вот, кстати, вторая история...

Алексей Тимофеев. Роман, ты просто не успеешь поделиться всеми своими мыслями.

Роман Горюнов. Хорошо. Вторая тема, связанная с регуляторным арбитражем — это закон про маркетплейс. Я не видел окончательную редакцию. Но в том варианте, который видел, потенциально рисуется параллельное регулирование всего финансового рынка в рамках закона о маркетплейсе. Ладно, в части регуляции я закончил.

Теперь про вторую часть, о которой мне напоминает Алексей. Почему у меня революционное настроение? Потому что в целом то, что мы уже сделали и продолжаем делать, крайне важно для рынка и реально его меняет. Вот, кстати, к вопросу об удовлетворенности миллионов инвесторов, которые придут на рынок. Мне кажется, наша общая задача со-



стоит в том, чтобы они были удовлетворены не отсутствием причин для жалоб в ЦБ, а результатами инвестирования. Потому что они приходят на рынок для того, чтобы денег заработать. Это ключевая история. И главное разочарование миллионов инвесторов, которые придут на рынок, может заключаться в том, что они вообще денег не заработают.

С этой точки зрения усилия Центрального банка по борьбе с инфляцией и понижению процентных ставок, мы должны это понимать, имеют обратные последствия.

Люди реально начинают зарабатывать на российском рынке меньше и объективно ищут возможности — как и где заработать больше? В моем понимании

мы должны не бороться с тем, что они ищут инструменты на международном рынке, а поощрять эти действия, если они производятся в рамках российской юрисдикции и российской финансовой системы. Это крайне важно, потому что ровно это и сохраняет инвесторов на рынке: они реально зарабатывают и получают ту доходность, которую ожидают. Расширение числа инструментов, которые присутствуют на российском рынке, — это благо, а не наоборот.

Санкт-Петербургская биржа со своей стороны прикладывает все усилия к тому, чтобы количество инструментов увеличивалось. Мы только за год допустили к обращению порядка 500 новых эмитентов, и все они торгуются. По ито-

гам сентября 1044 эмитента торговались реально. Мы добавляем примерно по 100 эмитентов в месяц, и все они торгуются. Я сам, честно говоря, удивляюсь происходящему. Ну, мы вошли во вкус. Сейчас будем расширять количество инструментов в части других регионов, в частности Гонконга. И начнем торговать чуть-чуть раньше, в 4.30 утра по Москве, это приятная новость. Для некоторых неприятная, но... (Смех).

Алексей Тимофеев. Роман уже научился не спать ...

Роман Горюнов. Да-да, мне понравилось. Колхоз — дело добровольное, никого заставлять не будем, более того, это будет платный сервис, — для тех, кто хочет. Но мы делаем это, потому что есть спрос.

Третий момент, уже в рамках дискуссии. Нам понравилась та модель, которую мы сделали в части бест экзеkjюшен для клиентов. На Санкт-Петербургской бирже сейчас больше 50% оборота по иностранным акциям является внутренним, не уходит во внешние площадки. То есть мы создали добавленную ликвидность по иностранным инструментам внутри российской финансовой системы, внутри российского рынка. Мы создали это за счет того, что, с одной стороны, есть гарантия бест экзеkjюшен для клиента, а с другой стороны, за счет того, что сегментируем клиентскую базу. Это дает возможность частным инвесторам (не алготрейдерам) получать лучшие цены, чем если бы мы просто сделали стакан для всех клиентов. Нам это понравилось настолько, что думаем распространить эту практику и на российский рынок.

Сейчас роль биржи состоит в том, чтобы дать клиенту лучшую цену.

И, в принципе, наш опыт в части иностранных бумаг показывает, что для российских клиентов питерская биржа может дать лучшую цену, чем если бы люди просто пошли в Америку [за ценными бумагами американских эмитентов]. Вообще, честно говоря, тот опыт, который мы получили от взаимодействия с американским рынком, просто поразителен. Много из того, что там существует, правильно было бы использовать на российском рынке. В частности, когда биржа как пул ликвидности предоставляет клиенту лучшую цену, а биржевые площадки конкурируют за возможность дать эту цену, — это, на мой взгляд, является одним из важных факторов удовлетворения клиента. Есть мысль распространить этот опыт и на российский рынок, хочется попробовать.

Алексей Тимофеев. Я правильно понимаю, речь идет о том, что вы будете торговать российскими бумагами?

Роман Горюнов. У меня есть поручение совета директоров представить соответ-

ствующую концепцию до конца ноября. Пока не могу сказать, что это законченное решение, но мы сейчас над этим активно думаем и до конца года примем окончательное решение в этой части. Крайне важно, что если мы примем это решение, то для конечного клиента ликвидность улучшится. Потому что это не конкуренция стаканов, а предложение клиентам лучшей цены.

Мы хотели бы попробовать на российском рынке еще одну тему, в части развития продуктовой линейки по иностранным бумагам. Хотим в ближайший месяц допустить порядка 30-50 международных бондов и поменять тарифную модель: в которой, если участник бьет по стакану биржи, то платит двойную комиссию.

Сейчас есть базовые примерно 15 эмитентов, с которыми мы определились уже, что будем запускать их бумаги. Однако у участников рынка есть возможность поговорить на тему, чего им хотелось бы еще. Не могу сказать, что обязательно допустим всех эмитентов. Для нас каждая юрисдикция — это отдельное упражнение, отдельная история, там есть много чего экзотического. Здесь надо двигаться постепенно, но в этом направлении мы бы хотели пойти.

Алексей Тимофеев. Я хочу поблагодарить Романа. Московская биржа предложила участникам конференции свою стратегию на ближайшую перспективу. А Роман воспользовался этой конференцией для того, чтобы, по существу, сформулировать стратегию Санкт-Петербургской биржи. Думаю, это более чем уместно.

Роман, могу ли я считать, что ты высказался?

Роман Горюнов. Да.

Алексей Тимофеев. Я хотел бы ограничиться несколькими репликами, прежде чем мы завершим нашу сессию. Аня, буду признателен тебе за дополнения.

Анна Кузнецова. Чьей функцией является бест экзеkjюшн — биржи? или это все-таки функция профучастников — исполнить клиентскую заявку

по лучшей цене, на лучших условиях? Причем я бы на вопрос смотрела широко. Лучшая цена — это не узкий спрэд бид/аск, это спрэд на весь объем заявки, который просит клиент, плюс тарифы, включая все возможные потенциальные и скрытые тарифы, которые этому сопутствуют. Поэтому мне кажется, что исполнение на лучших условиях — это все-таки функция не биржи, а профессионального участника.

А вот что бы мне хотелось подчеркнуть и, возможно, даже обратиться с этим к Банку России. Я не знаю пока страны, в которой бы бумаги торговались 7 дней в неделю. Но во многих странах, кроме традиционных биржевых часов, есть так называемые экстрачасы — дополнительное время торгов до открытия основной сессии и после нее. Так уж получилось, что мы на российском рынке, реализуя те или иные проекты, все время пытаемся вписаться в действующее регулирование. И только в случае крайней необходимости просим Банк России его поменять.

По большому счету дополнительные торги можно было бы регулировать по-другому, в мире такие практики есть. Сегодня вечерние и утренние сессии и в РФ, и не только у нас, регулируются достаточно жестко. Для них можно было бы предусмотреть вообще отдельное регулирование. И тогда в индустрии стало бы больше людей, счастливых от того, что они совсем перестают спать.

Прошу Банк России подумать в этом направлении.

Это же касается и допуска к торгам бумаг, грубо говоря, без договора с эмитентом. Сегодня на Московской бирже торгуется около 2 тысяч ценных бумаг с оригинальными ISIN, а в НРД хранятся примерно 5 тысяч. С всеми этими бумагами индустрия так или иначе заключает сделки, но сделки идут в формате ОТС, достаточно фрагментированно и во все не стандартизировано. Если бы мы могли с этими бумагами работать более корректно, выполняя лишь корпора-

тивные действия, думаю, для развития рынка это было бы большим шагом.

Ну, а что касается линейки продуктов и стратегий, то это тема отдельной конференции. Стратегия Московской биржи обсуждалась на Совете биржи, на прошлой неделе мы ее презентовали для инвесторов. В стратегии три составляющих: во-первых, мы хотим показывать двузначный рост дохода (стратегия предназначена для акционеров, поэтому в первую очередь мы говорим про доход). Мы уточнили порядок выплаты дивидендов, сказали, что будем выплачивать не менее 60%. Это первая составляющая.

Естественно, нам помогает макроэкономическая ситуация: мы видим на примерно пятилетнем горизонте 3-4-процентный рост. За счет углубления основной деятельности мы будем расти и вширь, и в длину, и вглубь (я имею в виду и вечерние торги, и расширение списка инструментов). Мы планируем выйти в несколько новых сегментов: это уже тут упомянутый маркетплейс, это новые продукты, такие, как депозиты (которые участвуют в сбережениях населения, но сегодня в стандартизованном виде на бирже не присутствуют). Такого рода сервисы есть.

Мы постараемся быть больше, чем биржа, будем заботиться о сбережениях завтрашнего дня. Ну вот так, наверное, в двух словах.

Алексей Тимофеев. Аня, спасибо. Я согласен с тем, что сессия не была бы достаточно полной, если бы мы не дали возможность рассказать о своих планах обоим площадкам.

Володя, есть ли дополнения?

Владимир Чистюхин. Конечно, мне тоже надо сделать презентацию. Центральный банк принял основные направления развития финансового рынка. Сейчас коротенько расскажу вам о них. (Смех). Ну, это шутка, конечно. Тем не менее, отвечаю Анне на последнее предложение в адрес Банка России, про экстраторги. В 2021 году подумаем об этом обязательно, а сейчас про-

сто нет времени. Говорю шутливо, но серьезно. Давайте завершим то многое, что уже запущено в ход. Очень важно (не хочу молчать на эту тему), почему регулятор не может представить проект документа по квалам/неквалам. Непонятно это. Я, кроме чувства стыда, ничего по этому поводу не испытываю. Происходит системный сбой: место проклятое, и все тут. (Смех).

Действительно, мы по большому количеству не менее сложных (а иногда более сложных) тем все нормально обсуждали в открытом режиме. Вместе с коллегами еще раз обсужу, почему мы не можем перевести одну конкретную работу в публичную плоскость.

Был затронут и еще один очень важный момент — регуляторный арбитраж. Не хочу сейчас вдаваться в детали, это тема для отдельной дискуссии. Алексей, вспомните, мы с коллегами садимся иногда и думаем — что обсуждать? Мое мнение, что весной на большой конференции можно серьезно поговорить про регуляторный арбитраж приблизительно в том аспекте, как сейчас начали и даже шире. Поговорить, где он есть, где его нет, действительно ли это регуляторный арбитраж или дело в разных бизнес-моделях и тому подобное.

Тут, мне кажется, возможны совершенно разные подходы. Может быть, имеет смысл расширить состав панелей. Я думаю, может получиться очень интересная дискуссия.

И вторая тема для обсуждения — то, о чем Анна сказала. Стратегия развития инфраструктуры. Это можно было бы публично обсудить, в первую очередь, возможно, организаторам торговли. Потому что все остальные — посредники, они во многом строят свою деятельность на основании того, что предлагает ключевая инфраструктура.

Вот, как минимум, две серьезные темы уже наметились на весеннее обсуждение.

Важный момент, о котором я не упомянул: Банк России готовит кон-

сультативный доклад по спецдепам. Мы хотим дать спецдепозитариям больше возможностей в контексте передачи полномочий (если управляющая компания этого захочет) по учету активов и расчету ИСЧА.

Ну и, наконец, последнее. Регулятор начал работа по реализации концепции так называемой «регуляторной гильотины». Но будьте активны и тверды в своих намерениях, не бойтесь, что регулятор расстроится и перестанет с вами разговаривать или что-то вернет назад. Если какие-то вещи вам представляются неправильными и избыточными, просто постоянно доносите эту позицию, и я уверен, она будет услышана. На этом я бы, наверное, завершил. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Характер обсуждения тем в рамках «регуляторной гильотины» действительно внушает большую надежду. Очень многие предложения (не побоюсь сказать — большинство), которые мы сформулировали, в большинстве случаев принимаются, ну или редактируются в незначительной степени. Я с большим сомнением относился к этому проекту, а сейчас должен поделиться удивлением и отдать должное Центральному банку. Если процесс продолжится в том же ключе, то мы увидим отмену и/или сильное изменение очень многих правил, которые были предложены профсообществом к обсуждению Центральному банку.

Уважаемые коллеги, мы, конечно же, вышли (это моя вина как модератора) за пределы времени нашей сессии. Позвольте поблагодарить от вашего имени моих спикеров, а от их имени — вас за внимание. Уверен, мы задали хорошую основу для дальнейшего обсуждения всей тематики финансового рынка на последующих сессиях. Спасибо вам большое. ■

Конкурентность и пирожки

В рамках XII ежегодной Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок» состоялась сессия «Регулирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг»

Фотографии Андрей Порубов

Участники: Лариса Селютина (директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Михаил Автухов (заместитель председателя правления, руководитель корпоративно-инвестиционного блока ПАО «Совкомбанк»); Сергей Золотарев (директор АО «Октан-Брокер»); Владислав Кочетков (президент, председатель Правления ИХ «ФИНАМ»); Роман Лохов (главный исполнительный директор «BCS Global Markets»); Сергей Рыбаков (руководитель дирекции брокерских операций, управляющий директор АО «АЛЬФА-БАНК»); Андрей Салащенко (заместитель генерального директора по взаимодействию с органами власти и общественными организациями АО «Открытие Брокер»); Владимир Яровой (управляющий директор Sberbank CIB).

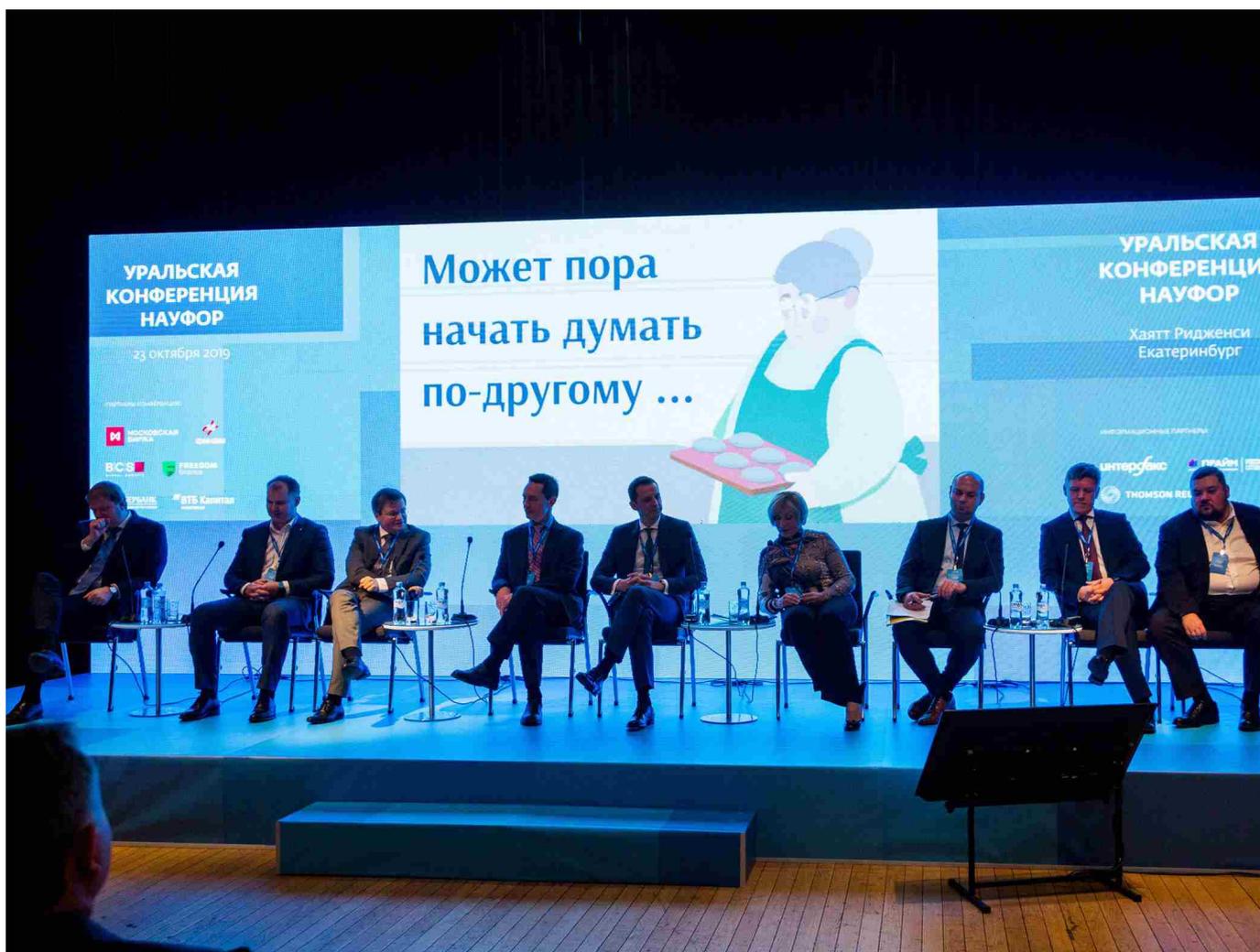
Модератор: Кирилл Зверев (вице-президент НАУФОР).

Кирилл Зверев. Добрый день, уважаемые коллеги! Начинаем панельную дискуссию, посвященную регулированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Мы хотели бы развить темы предыдущей сессии, более подробно поговорить о планах по внедрению регулирования, которое нас ждет до 2021 года, и также обсудить с финансовой индустрией некоторые важные вопросы, которые сейчас у всех на слуху и которые частично уже затрагивали в предыдущей сессии.

Попрошу сначала выступить Ларису Константиновну.

Лариса Селютина. Спасибо большое. Еще раз здравствуйте, очень рада видеть всех. Действительно, конкуренция вносит коррективы. Сегодня покажу несколько цифр на эту тему, это вам «на подумать».

Статистика ЦБ не изменилась. Владимир Викторович [Чистюхин] уже озвучил некоторые



цифры. На 20 октября на рынке осталось 444 профучастника (юридические лица). Основная причина ухода — добровольный отказ. Единственное важное изменение в части статистики — то, что процесс отзыва банковской лицензии в текущем году существенно замедлился. Остальные составляющие тенденции остаются в силе. Надо признать, что действительная причина ухода — конкуренция. Уходят в основном малые компании. Потому что крупные участники рынка проводят достаточно агрессивную политику по привлечению новых клиентов. Мне кажется, единственный шанс малых и средних компаний — профучастников — сокращение

издержек за счет автоматизации и роботизации сервисов.

В этом году резко активизировалась деятельность по привлечению клиентов у крупных банков — профессиональных участников. Это очень важный звоночек брокерам от конкурентов. До 2018 года прирост клиентов у банков и НФО шел очень ровно, клиенты банков и брокеров шли практически вровень. В 2018 году произошло увеличение банковского привлечения, а в этом году банки резко увеличили работу со своими клиентами. Уже больше 3 миллионов клиентов банков находятся у них же на брокерском обслуживании.

Основными факторами роста являются снижение ставки депозитов, предложение новых доходных продуктов на фондовом рынке, а также налоговые вычеты. Нельзя не отметить, что факторами уже являются также рост финансовой грамотности населения и рост доступности фондового рынка (клиенты могут теперь открывать счета дистанционно). Кроме того, банки снизили порог входа. С 2017 года у крупнейших компаний средний порог входа на фондовый рынок снизился с 200 тысяч рублей до 170 тысяч. При этом у ряда крупных компаний размер входа уже не превышает 50 тысяч рублей.

Вы теперь сами видите, что конкуренция является реальным механизмом, влияющим на архитектуру отрасли посредников.

Про регулирование тоже скажу несколько слов.

С 1 сентября вступил в силу нормативный акт по расчету размера собственных средств. Он сохраняет преемственность предыдущего акта, но содержит ряд новелл.

Важным является то, что маржинальные займы, выданные клиентам с особым уровнем риска, после 1 января 2020 года будут включаться в расчет размера собственных средств только в пределах обеспечения либо если контрагент отвечает определенным требованиям. И сокращается доля недвижимого имущества, она не должна превышать 50%. Это положение начинает действовать с 1 января 2020 года.

Пруденциальные нормативы — тоже тема вам всем известная. Банк России сделал проект указания, который установил значение норматива краткосрочной ликвидности. Предполагается, что новые требования вступят в силу с начала 2021 года (обратите внимание, какие большие сроки теперь стал давать регулятор), и норматив будет повышаться с 50 до 100% в течение трех лет после вступления в силу. Период достаточно большой и позволит привести (тем, кому необходимо) бизнес-модели в соответствие с требованиями.

Следующим будет норматив достаточности капитала. Порядок его расчета уже установлен. В 2020 году планируется принять нормативный акт, устанавливающий значение ПДК, оно тоже будет постепенно возрастать: 4% — с 1 января 2021 года, 6% — с 1 июля 2022 года, 8% (это целевое значение) — с 2024 года.

Норматив будет определяться в едином нормативном акте вместе с порядком расчета, поэтому сроки достаточно приемлемые.

С 1 июля 2019 года вступили в силу правила маржинальной торговли. Никаких особых проблем с ними не вижу. Хотя тоже были определенные моменты, которые профучастники не успеют подкорректировать. Если возникают проблемы с маржиналкой, можно их обсудить на круглом столе.

Еще из важного — требования к специалистам финансового рынка. С 1 июля прекратили применяться процедуры, не предусмотренные законом, регулятор сейчас будет пересматривать подходы. Предлагается два варианта подтверждения квалификации: либо независимая оценка, либо работодатель самостоятельно будет разрабатывать программу оценки компетенций важных сотрудников, которую сочтет нужной, и далее использовать эту программу. Программу оценки может разрабатывать и саморегулируемая организация. Концепция опубликована, ее можно обсуждать.

Отчетность. Обратите внимание, это тоже интересная тема. Со 2 сентября вступила в силу таксономия 3.1, указание 51.17. Первую месячную и квартальную отчетность участники рынка начали сдавать 30 сентября. Была введена новая форма: расчет норматива достаточности капитала и сведения об осуществлении деятельности дополнены информацией о территориальной принадлежности клиента. Это будет очень интересная аналитика.

Далее. Регулятор впервые сделали попытку объединить данные об объемах активов, которые клиенты принесли брокерам. Сейчас с интересом смотрим, как клиентский портфель у разных участников делится на бумаги, деньги, требования и обязательства по производным, иные требования и обязательства. Несмотря на то, что это первая отчетность для НФО, ошибки уже сразу нашли у двух крупных брокеров, что всегда немножко расстраивает. Это все такие детские ошибки, а хочется, чтобы участники рынка все-таки научились

даже новую отчетность присылать Банку России с первого раза.

Сейчас в отрасли посредников аккумулировано 11 трлн рублей. Мы даже у банков выделили брокерский бизнес и показываем эти данные. Сейчас 11 трлн рублей (это серьезные суммы) вложено в бумаги, денежные средства и требования, которые выделяются отдельно. Кстати, банки уже тоже начали сдавать с начала года эту отчетность, никаких особых нареканий к ним нет.

Обратите внимание: отрасль начинает занимать уже достаточно серьезные позиции на финансовом рынке.

В конце я хотела еще сказать несколько слов про доверительное управление: это то, что сейчас беспокоит регулятора в области надзора. Банк России посвятил этот год тому, что кураторы внимательно наблюдали, каким образом осуществляется доверительное управление. И проявилось несколько моментов, которые нас беспокоят.

Ведь с чем было связано изменение подхода к доверительному управлению? Регулятор разрешил допустить розничных инвесторов в сегмент, который всегда предназначался, в общем-то, для богатых клиентов. Это было связано с тем, что стоит цель обеспечить доступность финансовых услуг для граждан РФ. Для этого регулятор разрешил применять стандартные стратегии.

Привлечение розницы в доверительное управление, по нашим ожиданиям, не обещало повышения рентабельности бизнеса по управлению ценными бумагами, так как расходы на управление большим количеством малых портфелей изначально оказывали существенное давление на доходность бизнеса управляющей компании. Мы этого ожидали, поэтому были определены стандартные стратегии и введен специальный режим управления активами массового клиента по этой модели.

Суть режима заключалась в том, что управляющий не ориентируется на



индивидуальный интерес, а выделяет целевую группу инвесторов и реализует стратегию единообразно для них всех. Мы позаимствовали это регулирование у ПИФов, однако, в отличие от ПИФов, активы клиентов управляющего должны быть разделены, это тоже вызывает определенные сложности.

Но мы не ожидали, что в отдельных случаях управление ценными бумагами трансформировалось просто в форму продажи структурного продукта. Управляющие (не все, конечно, но отдельные управляющие) используют договор доверительного управления как юридическую оболочку для продажи своим клиентам отдельных

финансовых продуктов, которые, как правило, производятся компанией этой же группы и находятся в их продуктовой линейке.

Получается, что портфельные менеджеры не анализируют рынок, не занимаются аллокацией активов в соответствии с целями клиента, не принимают инвестиционных решений, — в общем, не делают ничего, что предполагается делать в доверительном управлении. Они просто при каждом поступлении средств клиента технически выполняют функцию приобретения заданного инструмента из конкретной линейки своих продуктов.

Банк России это не удовлетворяет. Поэтому, наверное, в следующем году мы подумаем о том, чтобы предложить новый подход к управлению ценными бумагами. Может быть, подумаем над консультативным докладом по доверительному управлению. Там же будут затронуты аналогичные проблемы в деятельности инвестиционных советников. Наблюдаем тенденцию, что консультации даются не по тому продукту, который нужен клиенту, а по тому, который выгоден компаниям.

Здесь пока нет никаких нарушений, просто имеется аспект, который начал беспокоить регулятора. Поэтому ваши кураторы передали вам привет: они

самостоятельно, своими руками сделали небольшой мультфильм. Предлагаю сейчас вместе его посмотреть, я тоже не в курсе, о чем он. *(Комментирует параллельно просмотру фильма)*. Вот бабушка выпекает пирожки в пекарне. Клиенты приносят варенье для пирожков. Очень хорошо. Я так поняла, у бабушки большая семья: внуки, дети. Боже, что происходит, они кушают пирожки клиентов? *(Аплодисменты, смех в зале)*.

Да, это привет вам от ваших кураторов. Они не сумели по-другому выразить свое беспокойство. Не знаю, хорошо это или плохо, но это вам тоже «на подумать». Речь, наверное, о структурных продуктах. Я слышала, присутствующие как раз хотели поговорить о том, что за структурными продуктами будущее, да?

Кирилл Зверев. Большое спасибо, Лариса Константиновна, за очень интересную презентацию, за инновационный подход. Меня очень удивил один слайд, где было показано распределение клиентов, распределение пирожков по российской юрисдикции, включая остров Кипр. Всего лишь 9%, оказывается, приходится на другие регионы, за исключением Москвы, Московской области и Санкт-Петербурга.

В связи с этим я хотел бы попросить высказаться Сергея Золотарева как представителя региональной компании.

Сергей, сейчас основной темой для обсуждения в кулуарах, конечно же, являются требования к квалификации. Но, возможно, именно региональные компании беспокоит что-то еще? И каковы ваши мысли по поводу квалификации, в том числе?

Сергей Золотарев. Спасибо, Кирилл. Добрый день, коллеги! Действительно, требования к квалификации беспокоят региональных профучастников в меньшей степени, чем больших игроков. Может быть, потому что нас стало слишком мало, и мы занимаем маленькую долю. А, может быть, потому что мы чаще всего работаем по старинке, как

давно привыкли делать. Я хотел бы, раз уж я тут являюсь одним из представителей маленьких, бедных, региональных участников, затронуть темы (достаточно кратко), которые нас реально волнуют.

Первая часть моего выступления — юмористическая. Присутствующим были розданы материалы круглого стола «Развитие региональных компаний на российском фондовом рынке», который проводился на второй Уральской конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок-2009». Я эти материалы почитал. Обратите внимание на дату: 13 октября 2009 года. Перефразируя классиков, за 5 лет в нашей стране меняется абсолютно все, а вот за 10 лет — абсолютно ничего. Те же самые вопросы, те же самые проблемы, которые были актуальны 10 лет назад, особенно для региональных компаний, остались точно такими же, почти неизменными. Хотя за последние 5 лет, оказывается, решено практически все, что было намечено 10 лет назад. И это очень радует.

Вторая часть моего слова планировалась как жалобная. Потому что так принято у региональных компаний — жаловаться на свою судьбу, на мелкость и так далее. Но Владимир Чистухин своим блестящим выступлением в первой панели превратил ее в благодарственную. Потому что ровно то, что он говорил, жалобным голосом должен был сказать я: «Дайте нам, пожалуйста, отдохнуть. Мы ломаем ноги, мы ничего не успеваем...» И так далее, и тому подобное.

Реально такой каши в голове в плане построения бизнес-процессов, какая есть у меня сейчас, после 22 лет работы на фондовом рынке, я не припомню. Как разделять нашу деятельность на работу инвестсоветников и сейлзов, например? Даже этот простой вопрос вызывает огромные проблемы, причем посоветоваться, по большому счету, здесь не с кем. А каждый раз участвовать в кулуарных дискуссиях на эти темы в Москве

не у всех получается, не у всех есть такая возможность.

Поэтому это все-таки благодарственная часть. Спасибо большое Центробанку, что он это понимает. Действительно, нужно смотреть чуть глубже — в том числе, анализировать бизнес-процессы участников рынка. И понимать, где можно ослабить регулирование, чтобы помочь выживать небольшим участникам.

Здесь начинается третья часть моего слова, более конструктивная. Конструктивизм в чем? Я бы хотел все-таки затронуть тему пропорционального регулирования. Пропорциональное регулирование — это не только про количество отчетов, не только про требования к капиталу, к штату или еще к чему-то, это гораздо более глубокие вопросы.

Приведу простые примеры. Отрасль IT, которая должна вроде бы поддерживать участников фондового рынка в части поставки им соответствующего программного обеспечения, к сожалению, за последние годы показала, что не может этого делать так быстро, как требуется профучастникам. Внедрение ЕПС, внедрение нового бэк-офиса, внедрение XBRL и так далее невозможно реализовать силами отдельных участников, которые не входят в топ-20 самых крупных компаний. А если это невозможно, то мы вынуждены идти на аутсорсинг, вынуждены покупать эти программные продукты, а их никто не производит, потому что количество участников, нуждающихся в них, очень мало. А если такие продукты и производят, то они ужасно низкого качества. И мы сами вынуждены быть методологами, вынуждены искать ошибки в ПО. Этот замкнутый круг, к сожалению, нужно разруливать вместе с Центральным банком, вместе с саморегулируемыми организациями.

Вторая большая тема — кадры. Понятно, что мы чуть ли не уникальная отрасль: у нас своя бухгалтерия, не похо-

жая ни на какую иную; у нас свой внутренний учет, не похожий на учет никакой другой отрасли; у нас должны быть свои рисковики, не похожие ни на каких других. Если в Москве кадровая обеспеченность более-менее нормальная, то в регионах этих кадров не найти.

Каждой региональной компании выращивать кадры с нуля практически невозможно. Найти в городе-миллионнике необходимое количество людей, знающих ЕПС, большая проблема. То, что сказал Владимир Чистюхин, внушает оптимизм: теперь у нас будет передышка, хватит времени привести в порядок бизнес-процессы.

Вот вкратце то, что я хотел сказать. **Кирилл Зверев.** Сергей, спасибо большое.

Коллеги, из предыдущего выступления Владимира Викторовича Чистюхина мы услышали много нового насчет заморозки регулирования, но также и несколько тезисов в развитие обсужденной темы категоризации.

Я хотел бы попросить Сергея Рыбакова, представляющего компанию «Альфа-банк», рассказать, как компания относится к заявленным здесь тезисам. Насколько вообще устраивает тот компромисс, достижение которого сейчас кажется возможным?

Сергей Рыбаков. Добрый день! Я, как и прочие, рад, что Центральный банк услышал профессиональное сообщество, и позиции начали сближаться. Но, как обычно, дьявол кроется в деталях, над которыми все-таки стоит еще поработать.

Например, я не понимаю, почему объем инвестируемых средств для квалифицированных инвесторов должен вырасти с 6 до 10 миллионов. Просто потому, что это круглая цифра? Может быть, есть расчеты, высчитан процент граждан России, обладающих такими активами, что-то говорящий об устойчивости таких граждан к финансовым потрясениям? Не знаю, не слышал.

Хорошо, что квалифицированные в прошлом инвесторы по новым правилам могут стать квалифицированными также и в будущем. Но хотелось бы обратить внимание, что для того, чтобы сейчас пройти процедуру присвоения квалификации, гражданин должен самостоятельно подать заявление (автоматической квалификации не предусмотрено). И по истечении двухлетнего периода (который планируется ввести) мы можем попасть в историю, когда гражданин, естественно, забыл о том, что два года истекло, перестал быть квалифицированным, но соответствующие email и sms он при этом не прочитал. И вот он собирается сделать какую-то сделку, а сам уже перестал быть квалифицированным инвестором. Это может быть, скажем, какое-то размещение, где ограничен срок принятия заявки, инвестор не успевает осуществить задуманное, кричит и ругается. Все это создает конфликт, как мне кажется, на равном месте, потому что за два года вряд ли опыт такого инвестора уменьшится.

Хотел бы также обратить внимание на детали работы на срочном рынке. Наша статистика говорит, что 90% клиентов, торгующих на срочном рынке, — это бывшие участники рынка акций. То есть если уж человек дошел до срочного рынка, то он, с очень высокой степенью вероятности, приобрел достаточно значительный опыт. Шансов, что он вдруг его потерял по дороге, немного. Это не гарантирует, что такой инвестор получает на срочном рынке стабильный доход, но опытом он чаще всего обладает очень значительным.

Хотелось бы обратить внимание еще на одну историю. Мы как банк, через который клиенты делают достаточно много всевозможных платежей, наблюдаем пока ручеек, но все более расширяющийся, в сторону платежей во всем известную компанию «Интерактив Брокерс». Клиенты все больше, все легче и быстрее открывают там брокер-

ские счета; туда движется все больше активов. Ручеек расширяется. Но я вас уверяю, что, если будут поставлены достаточно серьезные запреты на торговлю американскими акциями (даже в виде тестирования, но его можно приблизить к требованиям CFA, так что у физического лица не будет никаких шансов его пройти), то, один раз обжегшись, инвестор подумает: «Зачем же мучиться? У меня есть счет в IB, туда зашли мои активы, и я могу получить все возможности американского рынка. Причем не только акции, а весь рынок США, со всеми его инструментами, со всеми площадками».

Если не дать инвесторам возможности сбалансировать свои портфели так, как они хотят, в российском поле, то, пожалуйста, «Интерактив Брокерс» рядом. Полшага — и вот уже инвестор за границей, а там будет делать что захочет. Мне кажется, это не очень позитивная история. Спасибо.

Кирилл Зверев. Большое спасибо. Сергей поднял очень интересную тему конкуренцию юрисдикций, и я хотел бы попросить развить эту тему Романа Лохова, главного исполнительного директора «БКС Глобал Маркетс». Роман, что вы можете сказать в развитие этой темы?

Роман Лохов. Добрый день! Я хотел посмотреть на ту же проблему немного в ином ракурсе. У регулятора есть два желания, как я понимаю. Первое желание — сделать локальный рынок сильнее, второе желание — защитить инвестора на этом рынке. На данный момент, по моему мнению, эти две тенденции конфликтуют. Это важно понимать. Причина конфликт кроется в устройстве российского рынка: на нем действительно мало инструментов, он действительно еще маленький. Поэтому у регулятора есть желание усилить наш локальный рынок, но одновременное желание принудить инвестора инвестировать только на этом маленьком рынке — не работает.



Это же очевидные вещи. «Интерактив Брокерс» — серьезная сила, это большая компания (25 млрд долларов, по-моему, капитализация). Любой инвестор, который находится в здравом уме и получает грамотные консультации, будет диверсифицироваться. Это правильно, логично и несет меньше рисков. Американский рынок так популярен потому, что на нем можно серьезно диверсифицироваться по секторам. Но это не значит, что одного американского рынка достаточно для диверсификации.

Совершенно понятно, что нужно стремиться к усилению российского рынка. И регулятор к этому стремится,

и все участники на это заточены, потому что хочется, чтобы капитал сохранялся в стране. Но, с другой стороны, мы на данный момент не в состоянии предоставить инвестору возможность диверсификации, ограничив его инвестициями только в российский рынок.

Спасибо.

Кирилл Зверев. Большое спасибо, Роман.

Хотелось бы продолжить тему диверсификации, новых инструментов и задать вопрос Владимиру Яровому. Владимир, Сбербанк является одним из хедлайнеров по выпуску новых продуктов, в том числе, инвестиционных облигаций. Что вы можете дополнить в

этой связи? Как вы определяете потребность клиентов, заинтересованность их в тех или иных сочетаниях рисков? какие проблемы видите?

Владимир Яровой. Да, спасибо. Я тоже, как и Роман, зайду с другой стороны.

Мы сейчас действительно переживаем новую волну интереса к инвестициям, и это хорошо, во-первых. Во-вторых, я вижу действия регуляторов, связанные с этим: не только Банка России, но и, например, Минфина. Вот мы упоминаем «Интерактив Брокерс». Но, насколько я понимаю, уже есть разъяснение о том, что брокерские счета в иностранных юрисдикциях чуть ли не со следующего

года будут приравниваться к банковским счетам.

Соответствующие действия потребуются от физического лица декларирования, и массовый инвестор туда явно не пойдет, с учетом всех накладываемых на него обязательств.

Это не исключает того, о чем сказал Роман: портфельного подхода и диверсификации.

Но что еще происходит? Действия регулятора, на мой взгляд, также привели к тому, что предложение услуг нелегализованными участниками в России резко сократилось. В предыдущие разы, когда люди искали дополнительную доходность для своих инвестиций, эти запросы отчасти покрывались нелегализованными участниками, которые вытаскивали наших клиентов в другие юрисдикции. Наш же рынок от этого страдал, поскольку деньги оттуда в него не заходили.

Сейчас, на мой взгляд, мы переживаем стадию, когда баланс более-менее сохранен в пользу локального инвестора и локальных участников рынка, лицензированных в России и играющих по общим российским правилам.

Что еще хотел бы отметить? Мы впервые переживаем такое снижение ставок, когда клиент задается вопросом: доходности по депозитам уже практически нет, что же делать? Раньше профучастники гонялись за клиентом и рассказывали ему, что есть инструменты попроще, инструменты посложнее и так далее. Сейчас клиент сам идет к брокеру и спрашивает: «Куда мне вложиться?»

Ответственность индустрии состоит в том, чтобы не продавать массовому клиенту те инструменты, в которых он может быстро разочароваться и сделать обобщающий вывод, что инвестиции на фондовом рынке — это все-таки не доходность и не альтернатива банковскому вкладу, а что-то совсем иное, сильно рискованное и не приводящее к реализации финансовых целей.

Сбербанк видит эволюцию больших клиентских групп в том, чтобы постепенно вести их от инструментов с фиксированной доходностью — к более сложным. Есть, условно, облигации в разных валютах или другие инструменты, чуть посложнее. Но все равно, по сути, это «коробки», простые в восприятии, имеющие оболочку бонда. Через инвестиции в них клиент может без риска потери своего капитала реализовать стратегию получения дополнительного дохода. Думаю, что в ближайшие годы три массовые клиентские группы будут заходить в бонды и эволюционировать с этим портфелем. Владимир Чистюхин сказал (я в душе, честно говоря, с ним согласен), что акции — это хорошо и правильно; но все-таки для первоначального входа на рынок это не лучший инструмент.

Мы прогнозируем на следующий год рост клиентской базы. К концу года в Сбербанке будет приблизительно 1 миллион клиентов на брокерском обслуживании. Понятно, что при общей клиентской базе в 100 миллионов это капля. Но для собственно брокерского бизнеса это огромный скачок в будущее. Достижение численности клиентов в 1 млн мы ставили как амбициозную цель и большой прорыв. Сейчас смотрим на перспективы уже чуть смелее. Думаем, что удвоение в ближайшие годы продолжится.

Спасибо.

Кирилл Зверев. Спасибо, Владимир. Очень амбициозные планы насчет удвоения числа клиентов, но это и радует. Значит, есть оптимизм в наших рядах.

Хотел бы спросить Михаила Автухова. Михаил, а как у «Совкомбанка» с оптимизмом (пессимизмом, реализмом)? Как вы оцениваете ситуацию?

Михаил Автухов. Мы исторически очень большие оптимисты, поэтому нам удастся расти. Что касается текущего момента, то хотя «Совкомбанк» работает в ценнобумажной индустрии довольно давно, но мы все-таки относим

себя к классу начинающих брокеров. Драйвером нашего развития в этом направлении является то, что в настоящий момент доступ клиента — физического лица к инвестиционным продуктам (в том числе, к брокерскому обслуживанию) переходит из разряда маргинального запроса в разряд финансовой гигиены. Это существенно влияет на ландшафт рынка.

Мы понимаем, что наши клиенты через полгода, через год, через два года будут активно предъявлять запрос на брокерский сервис. Ввиду того, что «Совкомбанк» обладает очень сильным розничным каналом и работает с очень большой клиентской базой, мы просто обязаны работать с этим продуктом. Поэтому мы приступаем к развитию этого направления. Поэтому, конечно же, мы оптимисты: поскольку видим новые возможности.

В то же время такая конкуренция приносит новые риски для мелких игроков.

Я так понимаю, что все сильные банки, обладающие мощным розничным потенциалом, будут вынуждены становиться мощными брокерами. Они обязаны будут предоставлять данную услугу клиентам. Это и хорошо, и плохо. У российской банковской розницы очень мощный потенциал. И вряд ли исторически сложившиеся брокерские компании, работающие с инвестиционной розницей, смогут в перспективе составить розничным банкам серьезную конкуренцию.

«Совкомбанк» продает финансовые продукты в 2 тысячах точек. Эта машина, при правильной постановке бизнеса, может привлекать очень большие объемы клиентов. Дело за спросом. Наша культура финансового обслуживания ведет к тому, что данный продукт будет, что называется, must have. Все сильные банки будут его иметь и развивать. Вот так, наверное.

Кирилл Зверев. Большое спасибо, Михаил, за этот взгляд.

Коллеги, мы все-таки затрагивали тему конкуренции, регуляторного арбитража с внешними рынками, упоминали даже название одного из финансовых институтов. Я хотел бы спросить Андрея Салашенко, какие шаги предпринимает индустрия, чтобы как-то воспрепятствовать переходу российских клиентов в иностранные юрисдикции? и что еще можно сделать?

Андрей Салашенко. Добрый день, уважаемые коллеги! Спасибо большое за то, что каждый год осенью случается потрясающий совершенно день, который можно провести в Екатеринбурге. Это фантастически прекрасно. Каждый раз я загадываю, будет ли снег. Но в этот раз так и не понял, был ли он.

Мне кажется, что последние три года на этой конференции я говорю одно и то же, иногда кулуарно. Уже года три назад здесь говорилось о том, что надо как минимум хотя бы заставить заработать 51-ю статью в части запрета иностранцам промодулировать свои услуги на нашем рынке. Статья есть, но она никак не применяется.

Было сказано, что соответствующий закон есть. Он реально есть, он находится в Думе. И у меня просьба к Владимиру Викторовичу, к коллегам: вот мы все замораживаем, но все же эту конкретную историю было бы неплохо доделать. Пока закон не принят, сотрудникам Департамента по противодействию недобросовестным практикам работать непросто. Они пытаются действовать, но им очень сложно что-то блокировать, что-то останавливать: просто-напросто у них нет инструмента.

Дальше я бы хотел присоединиться к тому, что говорил Роман по поводу инструментария и сложности запрета на покупку иностранных ценных бумаг. Запретить действительно сложно. Соответственно, давайте задаваться вопросом, как развивать наш рынок? Раз мы не можем запрещать чужие инстру-

менты, давайте обсуждать наши собственные инструменты.

Мы больше опасаемся выхода на рынок плохих инструментов, нежели стимулируем приход новых. Я помню дискуссии с Банком России, когда обсуждали возможность создания отдельной площадки для таких инструментов. На российском рынке мало инструментов. Как можно в такой ситуации что-то запрещать, не очень понятно. Инвесторы неизбежно будут пытаться диверсифицировать свой портфель. Любые запреты неизбежно приведут к тому, что люди будут пытаться их обойти. Это данность, к сожалению.

Есть еще одно предложение. Мы все обсуждаем тему тестирования для инвесторов. Хорошо, что нет экзамена, а есть тестирование. Но все боятся, что тест может быть страшным и трудным. А давайте попробуем до второго чтения набросать вместе с коллегами из Банка России проект теста или хотя бы требования к тесту. И согласовать его. Чтобы потом, когда закон будет принят, неожиданно не обнаружилось, что на самом деле тестирование оказалось совсем другим. Спасибо большое.

Кирилл Зверев. Спасибо, Андрей. Насчет тестирования очень интересная тема, но я думаю, что на следующих встречах мы будем уже более подробно говорить, каким образом тестировать, что тестировать, какие будут тесты. Тестов боятся все люди: школьники боятся ЕГЭ, финансовый рынок опасается тестирования для инвесторов, но давайте это отложим на будущее.

Я хотел бы теперь спросить Владислава Кочеткова. Владислав, коллеги много чего рассказали насчет конкуренции с внешними рынками, насчет регуляторного арбитража, а что происходит с внутренним рынком? Сейчас большую популярность набирают структурные продукты. До этого большой популярностью пользовалось ИСЖ, которое сейчас также получает

новое развитие. Окажет ли это какое-то влияние на классический, традиционный брокеридж? и что можно в связи с этим сделать?

Владислав Кочетков. Очевидно, что сегмент структурных продуктов будет активно развиваться. Это продукт зачастую квазидепозитный, но как минимум с понятными рисками, с понятной доходностью. Начинающему инвестору покупать его достаточно комфортно. Другое дело, что сейчас этот рынок даже не просто искажен в сторону продавца, а это такой откровенный рынок впаривания. Вот коллеги из Сбербанка, например, при продаже своих инвестиционных облигаций предлагают агентскую комиссию в 4%. Подозреваю, что их внутренняя маржинальность — процентов 8. Продукт этот в пользу продавца, а никак не в пользу инвестора. Это положение, безусловно, должно меняться.

В ближайшее время, насколько я знаю, будет принят стандарт по продаже структурных инструментов. Как минимум, чтобы инвестор понимал, что когда ему рекламируют инструмент с доходностью 20%, 25%, то практически он, скорее всего, получит ноль. И чтобы было честно описано, что такое реально эти 25% доходности.

С одной стороны, это снизит динамику рынка. С другой стороны, снизит уровень разочарования инвесторов. Потому что негатив действительно будет копиться, и создают его крупнейшие игроки. Если «Совкомбанк» своим миллионам клиентов-пенсионеров начнет продавать структурный продукт с нулевой рентабельностью... То есть понятно, зачем нужен закон о квалифицированных инвесторах. Чтобы запретить продажу структурных продуктов пенсионерам. (*Аплодисменты*).

Сам по себе рынок структурных продуктов — интересный, перспективный, важный. Но этот рынок нужно менять

с моральной точки зрения. Потому что сейчас это классическое разводилово, как говорят у меня на родине. И так быть, безусловно, не должно.

По другим вопросам все-таки тоже хотел пробежаться: в частности, сказать про инвестбанкинг. На самом деле мы все понимаем, что массовый ритейловый клиент сам по себе в ИВ не пойдет, даже если будет жесткая версия закона о квалинвесторах и счет за границей, по которому надо отчитаться в налоговой инспекции. Клиент в инвестбанкинг идет не сам. ИВ — это рай для российских «серых» доверительных управляющих, которые заводят туда своих клиентов, заводят сотнями и тысячами, имея удобный сервис именно с точки зрения организации «серого» ДУ.

Для того чтобы «серый» управляющий не вел своих клиентов в ИВ, нужно, чтобы он мог развиваться как инвестиционный советник. На конференции будет позже отдельная панель по инвестиционным советникам. Но, тем не менее, стоит обозначить, что текущий закон для частного текущего «серого» управляющего по факту является запретительным, по этим нормам управляющий инвестсоветником стать не может. Если бы все-таки инвестсоветник мог давать рекомендацию, которая снимает необходимость тестирования, то он стал бы значительно более востребованным. И в том числе, скорее всего, активно бы работал с российскими брокерами.

Сейчас мы не стимулируем инвестсоветника переходить в белое поле. Более того, стимулируем его, наоборот, вести своих клиентов в инвестбанкинг. Это большой минус, насчет которого нужно дискутировать.

И хотя все уже отметили этот момент, я его тоже обозначу: в текущей версии закона о квалинвесторах все-таки больше всего беспокоит тестирование. Неожиданно в четверг госпожа Набиуллина заявляет, что иностранные

ценные бумаги — это адский ад, а в пятницу господин Швецов говорит, что очень может быть, требования даже будут расширены. То есть ЦБ все-таки что-то задумал. Подозреваю, что он задумал сделать такой тест, который нормальный человек пройти не сможет. Хотелось бы, чтобы тестировалось именно и только понимание рисков. Вопрос один: «Вы понимаете такие-то риски?» Ответ: «да/нет». И дальше человек уже может торговать. (*Смех повсеместно*).

Я вижу, что регулятор готов к дискуссии. Проблема в том, что при этом он называет срок — апрель 2021 года. Если мы еще месяца два продискутируем, а потом закон примут, то в апреле 2021 года рынок просто встанет. Хотелось бы активнее поговорить на обозначенную тему. Спасибо.

Кирилл Зверев. Спасибо, Владислав.

Лариса Константиновна, можно попросить подытожить нашу дискуссию? Мы услышали абсолютно разные мнения.

Лариса Селютина. Да, ваша дискуссия разнообразна. Каждый о своем, у кого что болит, кто какие риски видит. Вот мы все время хаем закон о квалах/неквалах, и действительно, есть за что. Но один положительный момент во всей этой истории я вижу. Положительным моментом дискуссии по этому закону является то, что отрасль наконец-то сумела мобилизоваться и единым фронтом пытаться защитить свои интересы. Не было раньше такого.

Я все время говорю участникам рынка: почитайте заранее законопроект, давайте подискутируем. Нет, вы все время ждете, пока акт вступит в силу, и уже только потом начинаете говорить о том, что в нем нравится, что не нравится. Сейчас наконец-то ситуация изменилась. С помощью, наверное, в том числе, саморегулируемых организаций участники рынка стали силой, которая может объединяться, диктовать свои условия,

защищать свой бизнес. Это, наверное, хорошо.

Мало говорилось о структурных продуктах. Хотя за этим рынком — будущее. На сегодняшний день структурные «пирожки», которые выпекают брокерские компании и банки, ничем не ограничены. Самое главное — не разочаровать клиента. Пускай эта забота выйдет на первый план.

А в целом я сейчас не вижу никаких больших рисков. Ничего не встало, все работает. Бизнес всегда умеет найти ту нишу, в которой может реализовывать свои интересы тем или иным образом. Наверное, это и есть наша жизнь. Всем желаю успешного бизнеса и при этом не забывать о клиентах. Спасибо большое.

Кирилл Зверев. Уважаемые коллеги! Большое спасибо за внимание. Обсуждение вопросов брокерской деятельности мы еще продолжим в рамках сегодняшнего «круглого стола». Спасибо. ▣

Точки роста. Возможности роста

В рамках XII ежегодной Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок» состоялась сессия «Регулирование индустрии коллективных инвестиций»

Фотографии Андрей Порубов

Участники: Кирилл Пронин (директор департамента коллективных инвестиций и доверительного управления Банка России); Игорь Кобзарь (генеральный директор АО УК «БКС»); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа Капитал»); Андрей Огородов (и. о. генерального директора УК «Открытие»); Евгений Постников (руководитель департамента структурных фондов и фондов недвижимости АО «ВТБ Капитал Управление активами»); Екатерина Черных (директор по бизнесу, управление фондами недвижимости АО «Сбербанк Управление активами»).

Модератор: Екатерина Ганцева (руководитель дирекции альтернативных инвестиций УК «Альфа-Капитал»).

Екатерина Ганцева. Коллеги, доброе утро! Начинаем дискуссию по индустрии коллективных

инвестиций. Очень много вопросов уже было затронуто коллегами на первых панелях.

Тенденции, которые были озвучены относительно профессиональных участников, очень схожи с тенденциями на рынке коллективных инвестиций. Вопросы категоризации инвесторов очень важны не только для брокерской индустрии, но и для индустрии управляющих компаний. Со стороны рынка огромная просьба к представителям Банка России, к представителям саморегулируемых организаций — на текущий момент, когда мы говорим о присвоение статуса квалиинвестора/неквалиинвестора, о выработке единых критериев для квалификации инвесторов, о переходных периодах положений законопроекта, — помнить о том, что в стране существует огромная индустрия фондов для квалифицированных инвесторов. Не стоит забывать, что допуск физических лиц к определенным инструментам — тема, очень важная не только для



брокеров, но и для управляющих компаний. Тема развития регулирования и заморозки определенных нормативных актов прекрасна. Но, мне кажется, что при заморозке нужно разделять тот пласт нормотворчества, который регулирует надзор, и тот пласт нормотворчества, который регулирует развитие рынка.

На тему регулирования попрошу высказаться Кириллу Валерьевича. Какие тенденции реализуются на рынке управления активами, что происходит, что планируется?

Кирилл Пронин. Коллеги, добрый день, рад вас всех видеть! Большое спасибо организаторам за традиционно продуктивный формат.

Не буду останавливаться на статистике, мне кажется, все вы ее хорошо знаете. Тем не менее продолжаем радоваться тому, как развивается институт биржевых паевых фондов: он растет на эффекте низкой базы и к текущему моменту практически с нуля вырос до 12 млрд рублей.

На Международном финансовом конгрессе в Санкт-Петербурге говорили, что неплохо бы подумать насчет допуска биржевых фондов к РЕПО с центральным контрагентом, «Московская биржа» в 3-м квартале предприняла такие усилия, и на сегодняшний день паи 15 биржевых фондов паи допущены к РЕПО с ЦК. Видимо, это добавит

ликвидности, востребованности, в том числе в плане вложения в эти инструменты средств институциональных инвесторов.

Но я хотел бы сконцентрироваться не на этом. 2019 год ознаменован тем, что значимые изменения регулирования индустрии коллективных инвестиций были внесены в федеральный закон. Сейчас регулятор либо готовит, либо уже принял ряд изменений в подзаконные акты Банка России. Сейчас я расскажу об этом чуть подробнее.

Год назад мы в этом же зале говорили о том, что вот-вот уже внесем изменения в 156-й закон. Работа над этим



законопроектом шла непросто, продолжалась несколько лет, огромное спасибо НАУФОР, участникам рынка, иным коллегам — за то, что все-таки довели дело до конца. В весеннюю сессию 2019 года закон был принят, на сегодняшний день он уже отчасти применяется. Предусмотрен поэтапный порядок вступления в силу. Про ряд ключевых изменений я сейчас вам постараюсь кратенько рассказать.

Ряд изменений уже вступил в силу. Например, регулятор через этот закон разрешил управляющим компаниям, которые одновременно осуществляют индивидуальное доверительное управление, приобретать в состав ДУ паи тех

фондов, которые находятся у них под управлением. Может быть, у кого-то подобный подход вызывает вопросы. Но здесь всегда будет возникать тема конфликта интересов управляющего. Это еще одна история, которая нашла свое отражение в рамках 156-го закона, — управление конфликтом интересов. Банк России в плане надзора будет уделять большое внимание тому, как управляющие этим конфликтом интересов управляют.

Вторая тема — отмена обязательного аудита в ПИФах. Это один из тех шагов, который тоже должен снизить косты, связанные с управлением фондами. Эта новация уже вступила в силу. Чтобы эта

норма полноценно применялась управляющими компаниями, соответствующие изменения необходимо зарегистрировать еще и в правила доверительного управления.

Следующий важный момент — отмена ограничений на совершение сделок в рамках процесса прекращения фондов. Мне кажется, это очень здорово позволит соблюдать права инвесторов и пайщиков.

Еще один важный момент. С 23 января 2020 года вступает в силу целый блок изменений. Банк России делегирует специализированным депозитариям полномочия по согласованию правил доверительного управления

отчетов о прекращении фондов для квалифицированных инвесторов. Регулятора несколько беспокоит, насколько гладко пойдет эта процедура. Изменения вступают в силу уже с января. И нам очень хочется, чтобы специализированные депозитарии, которые будут выполнять, по сути, функции, ранее выполнявшиеся Банком России, выполняли их качественно, по возможности без регуляторного арбитража, с одинаковым объемом требований.

В этой связи мы вместе с саморегулируемыми организациями на платформе НФА, с участием спецдепов и управляющих компаний, коллег из НАУФОР организовали рабочую группу, куда вошел также представитель Банка России, с тем, чтобы разработать внутренний стандарт для специализированных депозитариев, который будет определять, как эти процедуры будут выполняться. Очень надеемся успеть до конца года, чтобы с января процесс пошел в конвейерном режиме.

Теперь о теме управления конфликтом интересов. Эти изменения шли параллельно закону, они вступают в силу с мая 2020 года, были приняты практически одновременно с большими изменениями в 156-й закон. В плане информационного освещения вопросу управления конфликтом интересов уделялось не очень много внимания, но тема очень важная. Мы уже сегодня видим, что в ряде случаев конфликт интересов реализуется. И в будущем (после того, как Банк России установит требования к управлению конфликтом интересов на уровне подзаконного акта) мы будем отслеживать сделки с конфликтом интересов. При причинении ущерба в рамках таких сделок будем предписывать возмещать этот ущерб, не исключаем и более жестких мер.

Предполагаем, что к 2021–2022 годам вступят в силу изменения, свя-

занные с заменой типовых правил доверительного управления, которые сегодня утверждены постановлением правительства, на требования к правилам доверительного управления, которые будут установлены Банком России. Сначала будет принят акт и вступит в силу требование к ПДУ для квалинвесторов, потом для неквалинвесторов. В 2021 году вступит требование по выделу в натуре имущества при погашении паев в фондах для квалинвесторов. Важный момент, который, на наш взгляд, повысит привлекательность индустрии для инвесторов, — приобретаемое право на выплату текущего дохода по инвестиционным паям. Но, к сожалению, мы ограничили источники, за счет которых этот доход будет выплачиваться, дивидендами и купонными платежами по облигациям, которые будут поступать в соответствующие паевые фонды. Это что касается 156-го закона.

Несколько слов про доклад о специализированных депозитариях, сегодня об этом говорил Владимир Викторович. Важный момент состоит в том, что специализированные депозитарии, по сути, становятся инфраструктурными организациями. Регулятор предполагает, что некоторое видоизменение их бизнес-модели может позволить в разумных пределах снизить нагрузку и понизить стоимость ведения бизнеса для управляющих компаний (в первую очередь, для средних и малых управляющих компаний). Сейчас я говорю про возможную передачу специализированным депозитариям функций, связанных с учетом имущества и определением стоимости чистых активов. Соответственно, с предоставлением отчетности в Банк России.

Регулятор провел предварительный анализ. Получилось, что в прошлом году индустрия потратила на функции, связанные с ведением бэк-офиса, внутренним учетом, расчетом активов (я

говорю про управляющие компании), порядка приблизительно 7 млрд рублей. Предполагаем, что у самых крупных участников рынка в этой части бизнес-процессы отстроены достаточно неплохо. Но вот для малых компаний здесь возникает немало вопросов. Предполагаем, именно малый бизнес будет заинтересован в том, чтобы делегировать спецдепам передачу подобных функций.

Несколько вопросов, также связанных с изменением модели хранения активов, мы обсуждаем в рамках консультативного доклада. Предполагается, что хранение ценных бумаг будет по-прежнему осуществляться в рамках существующей модели в депозитарии, в рамках депозитарного учета. В то же время мы обсуждаем вопрос изменения модели учета иных активов с возможностью трансформации в подход, в рамках которого будут установлены обязанности по обеспечению сохранности либо по верификации права на соответствующие активы. Находимся в процессе обсуждения.

Последний блок, связанный со спецдепами, — это снятие ограничений на определенные операции, на оказание услуг третьим лицам, в том числе в рамках сделок неипотечной секьюритизации с тем, чтобы спецдепы могли выполнять контрольные функции. Мы договорились подумать о том, чтобы, возможно, спецдепам кредитных организаций, которые имеют лицензии брокеров и дилеров, дать возможность осуществлять функции в отношении НПФ и страховых организаций.

Несколько изменений, которые касаются состава активов фондов. Регулятор ввел в этом году ограничение на максимальную долю финансовых инструментов для квалифицированных инвесторов в фондах для неквалифицированных инвесторов на уровне 40%. Постепенно будем

ужесточать концентрационные лимиты вложения в активы одного лица с 15% до 10%, с исключением для тех фондов, которые, по сути, являются индексными.

Аналогичным образом регулятор несколько уточняет и, наверное, отчасти ужесточает требования к расчету собственных средств. Снижаем долю объектов недвижимости в расчете собственных средств до 25%, при этом будет переходный период для вступления в силу этой нормы, чтобы она была комфортно пройдена участниками рынка. Мы предполагаем, что исключим из расчета структурные облигации и дебиторскую задолженность по сделкам с активами, принятие которых не предусмотрено для расчета собственных средств.

Регулятор услышал пожелания ряда крупных участников рынка относительно того, что, со вступлением в силу МСФО-16 по учету договоров аренды, возник дисбаланс при расчете собственных средств в связи с наличием долгосрочных договоров аренды. Надеюсь, что со вступлением в силу этих изменений после того, как Минюст их зарегистрирует, проблема будет решена.

Теперь — о «регуляторной гильотине». Буквально позавчера в Банке России состоялась встреча рабочей группы. Мы продуктивно провели первую часть работы, во многом ожидания рынка и регулятора совпали. Часть вопросов договорились обсуждать во вторую итерацию. На наш взгляд, не все предложения соответствовали идеологии «регуляторной гильотины», некоторые были связаны с потребностью несколько модернизировать регулирование. Но, как минимум, подобные предложения участников рынка мы поставили, что называется, на карандаш, договорились, что обсуждаем их отдельно.

В первую очередь на повестке дня регулятора — изменения по существу-

ющим требованиям к приказам еще ФСФР 05230827. В этой части (например, в части раскрытия информации) фактически уже готов нормативный акт, который, надеюсь, в 2020 году появится на свет.

Из важного. Мы сейчас находимся в стадии обсуждения с рынком возможных изменений регулирования в части корпоративного управления. Это общий тренд Банка России в отношении кредитных финансовых организаций. Пока еще нет утвержденной концепции, но предварительно мы проводили встречу на базе Аналитического центра «Форум» и договорились, что требования к корпоративному управлению (в отношении и управляющих компаний, и спецдепозитариев, и НПФ) будут вводиться по всем элементам, но пропорционально, с учетом бизнес-модели и масштаба бизнеса.

Ну, и несколько слов про планы по совершенствованию регулирования. Регулятор очень надеется, что вступит в силу Акт по раскрытию информации, он предусматривает обязательное раскрытие ключевой инвестиционной информации, за основу мы взяли как лучшие международные практики, так и те практики, которые уже сформировались у отечественных участников рынка. Мы, я надеюсь, откажемся от совершенно устаревших норм (на которые нам указали коллеги в рамках «регуляторной гильотины»): относительно публикации информации в печатных изданиях, представления ряда избыточных сведений в Банк России до их раскрытия.

Уверен, что процесс станет более комфортным: для участников рынка менее затратным, а для инвесторов более понятным.

Регулятор планирует поменять требования к порядку передачи имущества в оплату паев паевых фондов. Предполагается, что будет предусмотрена возможность передачи практически

любого имущества, разрешенного для данного типа фонда; порядок передачи должен быть прописан именно в правилах доверительного управления. Мы хотим уйти от того, чтобы подробно описывать его в нормативном акте, иначе невозможно предусмотреть все возможные случаи для всех типов имущества.

Наверное, самая важная новация, которая вызывает много вопросов — это предоставление НПФ возможности самостоятельно размещать активы, которые обеспечивают пенсионные резервы, минуя управляющие компании. Предполагаем, что далеко не все фонды захотят или смогут этим воспользоваться в силу того, что для таких операций нужна компетенция, определенные технологические предпосылки. Тем не менее, регулятор готов такую возможность НПФам предоставить. На этом закончу.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое. Очень важно узнать, что сделано и что планируется. Рынок должен понимать, куда движется регулирование. 156-й ФЗ — долгожданный нормативный документ. В нем содержится большое количество новаций, которые будут реализовываться постепенно.

Но уже в этом году выстрелило два ключевых продукта, именно в плане бизнеса: во-первых, биржевые фонды и, во-вторых, закрытые паевые инвестиционные фонды, которые вышли в ритейл.

Я бы хотела теперь попросить участников дискуссии рассказать про тенденции этого года. Ирина, можно с нас начать?

Ирина Кривошеева. Спасибо, Катя. В контексте продуктов я бы выделила, на наш взгляд, три наиболее яркие точки роста 2019-го (они еще ярче будут гореть в 2020 году), — во-первых, биржевые фонды. Сейчас первые фонды, которые мы создали, уже преодолели отметку активов в 3,5 млрд рублей. Их паи покупают уже тысячи клиентов.

Они дают возможность диверсификации по валютам и это достаточно хороший инструмент с точки зрения возможностей онлайн покупки и продажи.

Вторая тема — это персональные фонды. Мне кажется, что на российской земле возможно создание трастов для крупных, состоятельных клиентов. Это действительно прорыв, нужно об этом постоянно говорить и двигаться очень поступательно в развитие этой темы. Кроме того, появляются рентные фонды для розничных клиентов. Мне кажется, что в условиях падения ставок по депозитам получение более долгосрочного денежного потока станет особенно актуальным в ближайшие два-три года.

И третья тема, которую мне тоже хотелось бы поддерживать. Мы глубоко убеждены, что, как и во всех странах мира, в нашей стране управляющие компании тоже должны активно участвовать в управлении пенсионными деньгами населения. Мы призываем внимательно рассмотреть концепцию создания третьего типа ИИС и прислушаться к международному опыту.

В контексте действий самих управляющих мы тоже выделяем три направления. Во-первых, мир становится реактивным, клиенты хотят все делать быстро, за секунды. Это касается и ввода/вывода денежных средств, и отражения любых операций в мобильном приложении, в «личном кабинете». Мы глубоко убеждены, что готовность сервисных подразделений к постоянному ускорению становится существенным (возможно, основным) конкурентным преимуществом.

Вторая тема (мы к ней, скорее, только подступились): мы верим в то, что нужно очень серьезно анализировать данные. Пока не до конца понимаем, что именно можно с этими данными делать, какие дополнительные сервисы предлагать клиентам и так далее. Тем не менее,

в целом детальный анализ по каждому направлению нам кажется второй внутренней точкой роста.

Ну и, в-третьих, мы верим в диджитал. Сейчас уже 400-500 клиентов в день приходит к нам онлайн. Растет доля прямых клиентов: тех, кто приходит не через наших партнеров, даже не через основного нашего партнера в лице Альфа-банка, а именно клиентов, которые напрямую приходят в УК. Это стало возможным благодаря упрощенной идентификации. Мы поступательно идем в этом направлении.

Екатерина Ганцева. В принципе, перечень действий, которые может осуществлять управляющая компания, ограничен. Поэтому очень важно понимать, что она может предложить клиентам не только доверительное управление, но и некий круг дополнительных сервисов. Они очень важны, они выходят на первое место. Хотелось бы, чтобы регулятор поддержал инициативу в этом и дал возможность предлагать клиентам дополнительные сервисы и комфорт.

За последние два года появилось достаточно большое количество очень успешных историй у закрытых фондов в рознице. Я бы хотела попросить коллег рассказать, что происходит в закрытых фондах и как правильно управлять ожиданиями клиентов. Хотела бы начать с Евгения Постникова.

Евгений Постников. Екатерина, спасибо. Коллеги, добрый день! Готов поделиться наблюдениями из нашего опыта, кое-го накопилось уже достаточно. Видим постоянно растущий интерес к фондам недвижимости. Это касается и жилых проектов, и девелоперских, и рентных. Но сейчас, как мне кажется, мы все еще находимся в начальной стадии. За счет эффекта низкой базы в ближайшие несколько лет мы можем увидеть существенный скачок в плане привлечения количества клиентов в подобного рода фонды. И, соответственно, увеличение стоимости активов под управлением.

Безусловно, сейчас ситуация в целом этому благоприятствует. Мы видим снижение ключевой ставки, разрыв между доходностью депозитов, между доходностью облигаций и доходностью, которую можно получить на рынке недвижимости. Разрыв постоянно увеличивается, поскольку недвижимость исторически реагирует на подобные изменения гораздо дольше. Соответственно, клиенты все больше и больше смотрят на альтернативные продукты, коими являются инвестиции в сектор недвижимости.

Вместе с тем есть ряд моментов, которые затрудняют привлечение клиентов в ЗПИФы в большем объеме.

В первую очередь то, что клиенты (если мы говорим про рублевые инвестиции) ориентируются на срок три года, может быть, четыре года. В их понимании это комфортный и безопасный срок, на котором глобальных изменений не произойдет. Соответственно, клиент всегда спрашивает управляющую компанию о возможности досрочного выхода. Но базово ЗПИФ не предусматривает такой возможности (в отличие от открытого ПИФа). Необходимо прорабатывать эти вопросы, с учетом того, что все-таки мы обладаем достаточно большим потенциалом в плане сбора денег и размера клиентской базы. На стадии запуска фондов недвижимости, рентных фондов можно создавать спрос на уже размещенные фонды, и, таким образом, постоянно формировать пул заявок на участие либо в действующих фондах, либо в новых. Соответственно, клиенты, которые в дальнейшем изъявляют желание выйти из этих фондов, смогут продать свои паи тем, кто ранее хотел войти.

Также может быть обсужден вопрос установления лимита на приобретение бай-бэк паев. Можно, например, устанавливать определенные неформальные диапазоны: когда это можно осуществить, в каком объеме. Условно говоря,

например, через год пайщик может принести к выкупу до, условно, 50% имеющихся у него паев. Это тоже может быть одним из вариантов решения. Важно отметить, что если мы выводим паи на биржу, то это опять-таки добавляет ликвидности. Все-таки мы для себя подразумеваем, что фонды, которые мы запускаем, будут иметь достаточно большое количество пайщиков (их количество может исчисляться и сотнями, и тысячами). Они сами по себе смогут успешно формировать рынок. А если паи будут листингованы, то это очень сильно упрощает продажу либо покупку бумаг. Процесс понятный и прозрачный.

Плюс не надо забывать о том, что в данном случае управляющий также может предложить пайщикам налоговый вычет, который принесет дополнительную доходность. Правда, есть определенные нюансы: в случае прекращения фонда паи, по сути, уходят с биржи; в этом случае пайщик может не получить налоговый вычет. Возможно, в этом случае по необращающимся паям также следует применять налоговый вычет. Это даст дополнительные 1,5-2% доходности, которые для пайщика лишними не будут.

Наличие такого квази-байбэка, наличие вторичного рынка позволяет делать фонды и на 15 лет. В данном случае клиенты уже не будут бояться больших сроков. И для УК это также большой плюс. Потому что в этом случае, если мы говорим про те же рентные фонды, в которых может находиться 3-5 объектов, то управляющая компания может спокойно продавать эти объекты в течение 15 лет. Не думая о том, что через год, условно говоря, предстоит завершение фонда и нужно устроить пожарную продажу этого объекта. Все-таки российский рынок сейчас пока еще не такой, как хотелось бы. Американский рынок развивается иначе, там триллионы денег, там много активов. У нас количество инвесторов

пока, к сожалению, не увеличивается. Поэтому для управляющей компании крайне важно реализовывать активы в спокойном режиме. Это и в интересах пайщиков тоже.

Допустим, УК реализовала актив, который занимает 50% от стоимости фонда. Погасить этот объем досрочно мы не можем, по выплатам есть ограничение. И УК вынуждена размещать эти деньги на депозиты, в гособлигации, это опять-таки влияет на доходность. Что с этим делать, непонятно до конца. Может быть, в этих ситуациях следует либо увеличить объем погашений, либо, например, уменьшить интервал между погашениями. Это тоже добавит интереса.

Также я бы отметил растущий интерес к валютным инструментам. Важно подумать о том, чтобы и у управляющей компании, и у инвесторов была возможность заводить в фонд валюту, получать доход в валюте, гасить паи в валюте. То есть, выстроить по такого рода продуктам доходность, полностью привязанную к валютной доходности, которую генерирует конкретный объект.

Повторюсь, инвесторы сейчас очень-очень внимательно смотрят на сектор недвижимости. А мы как управляющий сильно снижаем планку входа в фонды, делаем возможность удаленного входа, через систему «личный кабинет клиента» и так далее, то есть максимально упрощаем процедуру инвестирования. Думаю, через год удастся поделить уже фактическими результатами по ряду новых фондов недвижимости, которые мы запускаем в ближайшее время.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Мы очень часто говорим про то, что биржевые фонды и индивидуальные инвестиционные счета привлекают новых клиентов, в том числе, на рынок коллективных инвестиций. Екатерина, как вы думаете, может ли сочетание недвижимости и фондового

рынка побудить инвестора сделать первый шаг на рынок? И как вы со своей стороны решаете вопросы вторичного рынка, ликвидности продуктов ЗПИФов?

Екатерина Черных. Нужда в ликвидности, как мы выяснили, — это большое заблуждение. Не нужна людям ликвидность, если управляющая компания правильно позиционирует продукт и отвечает за свои обещания перед клиентами. Если мы посмотрим на профессиональных (и консервативных) инвесторов — пенсионные фонды, страховые компании, эндаумент-фонды, у которых под управлением находятся триллионы евро или долларов (говорю про развитые рынки), то увидим, что в их портфелях обязательно есть фонды недвижимости. Но их доля не превышает 10-15%. Ликвидности от этой части активов никто не ждет. От этой части активов ждут либо сохранения капитала, либо заработка. Это две разные стратегии.

Надо правильно доносить до клиента информацию. Управляющий должен объяснить: если у тебя есть квартира в Москве, и ты сдаешь ее в аренду, то это тоже инвестиционная недвижимость. Вот посчитай, какую долю в активах занимает твоя инвестиционная недвижимость (не та, в которой живешь, а та, которая доход приносит). И тогда человек смотрит на этот продукт по-другому, тогда он хочет купить уже не пятилетний фонд недвижимости, а на 15 лет.

Когда человеку бывает нужна [дополнительная, внеплановая] ликвидность? Бывают разные жизненные ситуации, но в целом реже 1% в год. Опыт этого года показал нам, что, когда клиенту надо выйти из активов, мы выводим его паи на биржу. И реально, особенно когда клиенты расположены по всей территории страны (это единственная возможность быстро реализовать сделку так, чтобы всем было удобно), паи наших арендных фондов



уходят за неделю-две. За текущий год биржевой оборот по таким сделкам, по-моему, приблизился уже к 100 млн долларов, что довольно-таки много. Это абсолютно различные клиенты.

Мы впервые в этом году продлили фонд на пять лет и поняли, что погорячились, надо было продлевать на 10 лет. 68% клиентов проголосовали за продление. Снижение ставок, снижение доходности по облигациям — однозначно увеличивают интерес к такому продукту. Большое количество клиентов посмотрело в нашу сторону ровно после того, как ОФЗ и депозиты стали давать доходность 6-7%, а им хочется побольше. Но начинали мы продавать

наши продукты, когда доходность депозитов была 10-11%, а в прошлом году можно еще было купить ОФЗ с доходностью и 8,3%, и 8,4%. Если фонд недвижимости дает десятую доходность минус подоходный налог, то получается 8,7%. Честно говоря, разница небольшая и ликвидности нет. Тем не менее, к этому есть большой интерес. Покупают и для детей, и для родителей, и даже для самих себя, чтобы ограничить возможность потратить капитал. Потому что отсутствие ликвидности не дает возможности быстро взять эти деньги и бросить в другой проект.

На мой взгляд, самое главное — это позиционирование продукта и внятная

оценка рисков. Если человек хочет заработать на недвижимости, то должен понимать, что нормальные строительные проекты реализуются 3-5 лет. Это большая доходность и большой риск. Если же он хочет сохранить капитал, то покупает стабильные проекты. Опыт показывает, что сейчас можно делать уже 10-летние фонды для тысяч клиентов, это воспринимается очень хорошо.

Если вы даете клиенту правильный продукт и четко доносит, зачем он нужен, то вопросов о неликвидности не возникает.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Очень важно понимать, что есть возможность делать долгосрочные продукты.

Но проблема закрытых фондов (закрытых фондов для неквалинвесторов, в том числе) состоит также в том, что входной порог достаточно высок: 300 тысяч рублей. Не каждый потенциальный инвестор готов сразу войти такой большой суммой, мы знаем уровень среднего дохода по стране. Поэтому вопрос входного порога для розничных инвесторов тоже очень важен. Возможность проинвестировать немного, чтобы получить много, — это то, чего хочет большинство здравомыслящих людей.

Игорь, расскажите, пожалуйста, что вы со своей стороны (со стороны компании «БКС») планируете делать для развития розничного сегмента, для развития продуктовой линейки? Основные, может быть, направления, основные тенденции.

Игорь Кобзарь. Добрый день! Давайте я сначала расскажу об основных тенденциях на рынке. Дискуссия сегодня крутится в основном вокруг двух историй: первая — успех последних лет на рынке коллективных инвестиций, вторая история — регуляторные изменения.

Давайте начнем с первого. Вот мы в «БКС» сделали небольшую статистику. За последние несколько лет (2017, 2018 и 9 месяцев 2019 года), по рынку ОПИФов среднегодовой темп роста был 40%, по рынку ДУ — рост примерно 30%. Это очень большой рост, особенно учитывая, что динамика российской экономики в целом, — около нуля. Мы находимся в правильное время в правильной индустрии.

Здесь уже были названы несколько важных факторов — это и снижение ставки ЦБ, и снижение ставки по депозитам в валютах. А для клиентов актуальны продукты как раз в валюте. Это мы как раз и делаем в БКС. Мы запустили три валютных ПИФа, полностью по новому законодательству: один ПИФ на российские евробонды, один — на международные евробонды;

в третьем ПИФе делаем аллокацию на активы по всему миру. Конечно, сыграла роль возможность открытия удаленных счетов ДУ и удаленной покупки паев ПИФов. Также, естественно, налоговые стимулы.

Есть еще четвертое обстоятельство, которое здесь не было пока упомянуто: цена на недвижимость пока в России не так сильно растет, как раньше. Это тоже является стимулом для того, чтобы деньги перетекали на фондовый рынок. Потому что раньше основным инструментом все-таки была покупка недвижимости.

Вот наблюдаются четыре таких важных истории, из-за которых рынок сильно растет. Думаю, что потенциал рынка будет примерно на таком же уровне ближайшие пару лет.

С другой стороны, мы видим, что проникновение инвестуслуг все-таки пока маленькое. Вот Анна Кузнецова приводила цифру: счета имеются у 2% населения. То есть мы имеем, по сути, два фактора: первый — это стремительный рост популярности инвестиций, второй — их низкое проникновение.

В этой связи хотелось бы сказать, что, наверное, все-таки ЦБ дальновидно поступает, что сейчас вводит инициативы по защите инвесторов. Ведь самое важное сейчас — это чтобы первый опыт начинающего инвестора был положительным. Это сыграет на руку всей индустрии в долгосрочном периоде. Если клиенты будут получать негативный опыт, то это будет история, похожая на 2008 год: когда инвесторы быстро пришли на рынок и быстро оттуда ушли, сказав: «Это казино». Сейчас мы видим совершенно другую историю: инвесторы приходят, прежде всего, в облигационные стратегии. Это дает относительную уверенность в том, что они получат положительный опыт.

С другой стороны, конечно, хотелось бы, чтобы рост все-таки продол-

жился и не был сильно, скажем так, зарегулирован. Рынок коллективных инвестиций уже достаточно сильно зарегулирован, он очень прозрачный. Хотелось бы, чтобы рост не был сильно ограничен вновь вводимыми инициативами.

Также обсуждался вопрос повышения порога для квалинвесторов с 6 до 10 млн рублей. Это тоже интересная история — откуда взялся такой тренд на повышение. Вот мы сделали статистику по клиентам БКС: в Москве, в Санкт-Петербурге примерно 30% — квалы, 70% — неквалинвесторы; в регионах — эта пропорция уже примерно 90 на 10. Если мы повышаем порог входа для квалинвесторов, то это должно быть чем-то обосновано. Это может вызвать негативную реакцию, потому что меньше людей получит доступ к интересным инструментам. Мне кажется, здесь все-таки следует исходить из макротенденций. Если располагаемый доход населения растет, то планка повышается. Пока он в стране не очень растет, поэтому, может быть, не нужно повышать.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое. Думаю, что эта разница цифр, 6 млн и 10 млн, вызывает вопросы у многих.

У управляющих компаний есть и еще один инструмент, который тоже рос в течение всего этого года, — индивидуальные инвестиционные счета. Это тоже инструмент привлечения, скажем так, новых клиентов на рынок. Я бы хотела попросить Андрея Огородова прокомментировать, что интересно клиентам в плане индивидуального ДУ, индивидуальных инвестиционных счетов, какие у них ожидания? Ну, и рассказать про тенденции на рынке.

Андрей Огородов. Добрый день! Екатерина, спасибо за вопрос. Меня впечатлил мультфильм, хорошо, что у Центрального банка есть возможность обратиться к аудитории в художественной форме. Правда, наши

кураторы в этом мультфильме скромно не выделили никакой роли себе. Может быть, будет вторая серия, более позитивная?

Кирилл Пронин. В следующий раз подготовимся, снимем ролик.

Андрей Огородов. Мне кажется важным, что будет остановка в регулировании. Потому что одно дело, когда на рынке 100 тысяч клиентов, а другое дело, когда 3 млн. Тогда любое изменение в регулировании сильно сказывается на стоимости услуг управляющей компании. При этом, даже несмотря на то, что у заказчика есть средства на реализацию изменений, зачастую у IT-компаний нет возможности разработать соответствующий софт в срок и должного уровня. Они готовы взяться за работу, но в итоге выдают не совсем то, чего мы ожидаем. Это касается любых изменений отчетности, будь это переход на XBRL, будь это даже «бородатая» тема ПОД/ФТ.

Далее, мы считаем полезным обсуждать механизмы агрегации данных клиентов в одном месте. Например, в Сочи обсуждалась тема агрегации данных кредитных организаций, то есть получение доступа к банковским счетам через стандартные механизмы АПИ. Если будет возможность собрать в одном месте и брокерские, и банковские счета — это будет очень полезная вещь.

И мы очень рассчитываем, что анонсированная сегодня система платежей будет быстро открыта и понятным образом доступна для участников рынка. Думаю, всем это интересно и нужно. Спасибо.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое. Кирилл Валерьевич, прокомментируете что-то?

Кирилл Пронин. Несколько моментов, которые, что называется, зацепили. Безусловно, ключевая задача и регулятора, и рынка — сделать так, чтобы путь инвестора до момента получения продукта был как можно короче, чтобы

на приобретение продуктов тратилось минимальное время. Это и вопросы, связанные с удаленной идентификацией, и пресловутая проблема с транзитными счетами, которую мы, я надеюсь, комплексно постараемся обсудить и найти решение.

Несколько слов о темах, которые сегодня уже начали обсуждать. Тема доступа управляющих компаний к пенсионным деньгам. Надо сказать, что и сегодня частные управляющие имеют доступ к управлению пенсионными накоплениями. Правда, там собран не сильно большой объем в портфелях. Напрашивается вопрос — а что прежде препятствовало активной продаже этого сервиса?

Сегодня действительно можно обсуждать возможность дальнейшего участия управляющих компаний в процессе управления пенсионными средствами. Но здесь точно нужно будет подумать о том, каким образом и кто будет вести учет пенсионных счетов. О том, нужно ли гармонизировать подходы в части требований к финансовой устойчивости, к инвестиционной декларации.

Далее, и на секции по брокерской деятельности, и сейчас прозвучал вопрос о том, что вендоры не очень сильно успевают за изменениями, которые происходят в регулировании. Кроме того, только крупные участники в состоянии своими силами доработать бэк-офис, иные продукты; а малые компании обращаются к вендорам. А вендоры либо не готовы, либо готовы, но за достаточно высокие деньги. Это один из вопросов, над которым надо поработать, с тем чтобы снижать затраты индустрии. Давайте эту историю обсуждать.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое.

Этот год (думаю, участники дискуссии со мной согласятся) показал, что точки для роста у управляющих компаний есть. Несмотря на регулирование, несмотря на проблемы с организацией

бизнес-процессов, с затратами, которые участники несут на соответствие регуляторным требованиям. Есть куда расти и есть за счет чего расти. Предлагаю на этой позитивной ноте поблагодарить наших спикеров и пойти на кофе-брейк. Спасибо. □

Индустрия ценных советов

В рамках XII ежегодной Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок» состоялась сессия «Инвестиционное консультирование — первые итоги»

Фотографии Андрей Порубов

Участники: Алексей Кучерявенко (начальник Управления регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и инфраструктуры финансового рынка Департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Юрий Алдакимов (инвестиционный советник ООО «Джулиус Бэр СНГ»); Игорь Вагизов (генеральный директор ООО «ИК «Инвестлэнд»); Евгений Коган (индивидуальный предприниматель); Евгений Коровин (начальник отдела инвестиционного консультирования «ВТБ Капитал Брокер»); Дмитрий Мураховский (заместитель генерального директора – контролер ИХ «ФИНАМ»).

Модератор: Екатерина Андреева (вице-президент НАУФОР).

Екатерина Андреева. Дорогие коллеги, здравствуйте! Мы начинаем самую, наверное,

долгожданную сессию, про инвестиционное консультирование.

НАУФОР имеет прямое и непосредственное отношение к формированию этой индустрии, из тех 63 инвестиционных советников, которые уже вошли в реестр, членами НАУФОР являются 52. Ассоциация аккредитовала абсолютное большинство программ, на сегодня аккредитовано 14 и еще несколько в работе. Мы являемся центром событий, нам точно есть о чем поговорить.

Мы должны сказать большое спасибо Банку России, который на днях упростил требования к инвестиционным советникам. О барьерах мы обязательно поговорим попозже. Я вижу огромное количество людей, желающих стать инвестсоветниками. Основную проблему вижу в том, что нужно время для того, чтобы привить новой индустрии чувство ответственности и дисциплинированности, такое, как должен иметь профес-



сиональный участник рынка ценных бумаг.

Из хорошего. Как сказал уже неоднократно господин Чистюхин, приняты стандарты. Я являюсь председателем комитета по деятельности инвестиционных советников при Банке России.

Что мы закладывали в базу стандартов, когда работали над ними? Мы ожидаем, что в стандартах рынок получит понятие «инвестиционной рекомендации», причем этот блок вступит в действие сразу после принятия его Банком России. Далее, мы заложили принцип приоритетности интересов клиента над интересами советника. Обязательно будет введено понятие дисклеймера, ко-

торое позволит избежать непонимания, чьи же интересы являются приоритетными — интерес финансовой организации, которая консультирует клиента, или интересы клиента. Фидуциарность, которая заложена в отношениях клиента и инвестиционного советника, будет краеугольным камнем, на котором в стандартах выстроено все.

В стандартах будет уделено очень большое внимание защите интересов клиента в плане правильного риск-профилирования. Вы сможете посмотреть, насколько детально и красиво теперь проработаны вопросы, на основании которых определяется риск-профиль.

Уже сказали, что в первом чтении принят законопроект об условном освобождении (пока буду говорить «условном») инвестиционных советников от, скажем так, рамок 115-ФЗ. Параллельно с этим, в первом чтении принят законопроект о брокерской деятельности, который, мы надеемся, впоследствии позволит Банку России освободить советников от необходимости иметь в штате контролера (это забегаю сильно вперед).

Прошу сейчас включиться в дискуссию Юрия Алдакимова. Юра, скажи, пожалуйста, как в вашей компании происходит риск-профилирование клиентов? И кому выставили многомиллионные штрафы за миссел?



Юрий Алдакимов. Добрый день, уважаемые коллеги! Я хотел бы рассказать о процедурах риск-профилирования клиентов, которые приняты в компании «Джулиус Бэр СНГ». Они появились в «Джулиус Бэр СНГ» в результате локализация долговременного опыта материнской группы «Джулиус Бэр», — естественно, с адаптацией под российские реалии, под нашу нормативно-правовую базу.

За последние лет 20-30 финансовая индустрия претерпела существенные изменения. Мы видим, что клиентам стали доступны не только простые инструменты (акции и облигации), но и сложные структурные продукты, связанные с деривативами. Они, конечно, зачастую

позволяют клиентам заработать доходность больше, чем депозит, но несут в себе существенные риски, о которых клиенту следовало бы знать.

Соответственно, какие прецеденты в новейшей мировой истории можно рассмотреть. В 2011 году Банк HSBC получил от FSA штраф в 10,5 млн фунтов. Дело в том, что клиентской группе (это почти 2,5 тыс. человек, причем их средний возраст составлял 83 года) были предложены финансовые инструменты с минимальным сроком инвестирования, превышающим 5 лет. Да, именно так. Когда инвесторам потребовались эти денежные средства, они пытались их вытащить, но штрафные барьеры, фактически установлен-

ные банком HSBC, препятствовали им. Соответственно, возникло множество исков. Повторю, в сюжете фигурировало 2,5 тысячи человек.

Следующий прецедент возник в 2013 году, с банковской группой «Ллойдс». Сумма штрафа составила уже 28 млн фунтов. Там история еще более интересная. «Ллойдс» формально наказали за стимулирование отдела продаж. Банк «Ллойдс» выстроил схему продаж высокомаржинальных продуктов, которая, по мнению регулятора, повлекла за собой существенный конфликт интересов между банком, продавцами и инвесторами. Специалисты отдела продаж интенсивно навязывали клиентам высокомар-

жинальные продукты, в итоге довольно много граждан купили то, что им не очень-то хотелось покупать.

Екатерина Андреева. Очень хорошо, что сотрудники Банка России немножко разошлись с нашей панели. Когда они слышат о размерах штрафов, которые получают компании на Западе, то думаю, очень заинтересуются выявлением таких практик миссела.

Юрий Алдакимов. Следуя потоку жалоб и судебных прецедентов, регуляторы (в первую очередь, в Соединенном Королевстве, впоследствии уже в Евросоюзе) начали ограничивать и существенно регулировать эту сферу. В 2014 году была опубликована директива MiFID-2, и регулятор начал жестко следить за ее исполнением.

Страны, которые не входят в Евросоюз, приняли нормативно-правовые акты, которые плюс-минус соответствуют этой директиве по сути.

Екатерина Андреева. Юра, расскажи про ваши волшебные стрелочки.

Юрий Алдакимов. Хорошо. Банк «Джулиус Бэр» адаптировал для российского рынка (для ООО «Джулиус Бэр СНГ») процедуру риск-профилирования клиентов. История разбивается на две части: на первом этапе мы собираем информацию о клиенте, о его знаниях и опыте, о его возрасте, предпочтениях в плане инвестирования. На втором этапе составляем его инвестиционный профиль, пытаемся понять, какие инструменты ему интересны, какая дюрация, какая доходность. И пытаемся свести воедино желания клиента и его возможности. В итоге получается довольно наглядная схема, на которой визуальными стрелочками показаны разрывы в логике. В этих местах инвестиционный советник, собственно говоря, и помогает клиенту свести его потребности и его возможности воедино.

В итоге анкетирования формируется итоговое значение инвестиционного рейтинга клиента, в соответствии с которым инвестиционный советник

может предлагать те или иные продукты. При этом достигается соответствие инвестиционного продукта, предлагаемого клиенту, его желаниям и возможностям. Таким образом, вот эти разрывы, которые преследуются мировыми регуляторами, становятся невозможны при грамотном оформлении подобного документа и потом, в предложении продуктов.

Екатерина Андреева. Хочу добавить по поводу перехода по стрелочкам. В базовый стандарт инвестиционного консультирования, когда мы его описывали, был заложен именно этот принцип, который «Джулиус Бэр», много лет использовал по всему миру, — принцип наличия двух уровней риска, которые могут быть у клиента. Один уровень — который он хочет нести, второй — который он реально может нести. Советник, определяя уровень риска, который клиент реально может нести, корректирует его жгучее желание получить огромную доходность в соответствии с его реальными возможностями. Этот принцип отражен во всех документах «Джулиус Бэр». И мы заложили этот принцип в наши базовые стандарты.

Сейчас хочу подключить к дискуссии Игоря Вагизова.

Игорь Вагизов. Добрый день, уважаемые коллеги. Мы испытываем определенный оптимизм и думаем, что рынок даст возможность зарабатывать и развиваться многим компаниям. Стараемся следовать той модели, про которую говорил Юрий. Одна из знаковых проблем — то, что риск-профиль клиента и его желания не всегда совпадают, между ними есть определенный разрыв. В нашем формате предусмотрено, что в этом случае мы всегда принимаем более консервативное значение. Я считаю, что это правильная концепция. Клиенту мы всегда говорим, что работаем именно так, чтобы они нас всегда ругали за недополученную доходность, а не за колоссальные риски, которые мы на них приняли.

Екатерина Андреева. Вы такие большие молодцы: компания «Инвестлэнд» прошла многоступенчатый квест по вступлению в реестр. Кто хочет, тот делает. **Игорь Вагизов.** Мы всегда открыты, всегда готовы дать совет, как это сделать максимально быстро, с минимальными затратами нервов и сил.

Екатерина Андреева. Игорь, не мог бы ты рассказать про суть вашего бизнеса? и чего бы вам еще хотелось для развития?

Игорь Вагизов. Базовый офис наш находится в Перми. Работать стараемся по всей России. Мы только в августе получили статус инвестиционного советника, поэтому сейчас находимся на низком старте.

Формат бизнеса. Мы планируем именно не противопоставлять себя банкам, которые работают исходя (об этом сегодня говорили коллеги) из продуктовой линейки: когда на места из центрального офиса спускают перечень определенных продуктов, которые надо предлагать клиенту. Мы, напротив, двигаемся от запросов клиента. Наша модель дополняет ту модель, которую сегодня реализуют коммерческие банки и крупные инвестиционные компании.

Чего бы мы хотели с точки зрения развития. Считаем, что достаточно серьезный, острый вопрос — это вопрос НДС. В плане уплаты НДС институт финансовых советников в России не может конкурировать с управляющими компаниями и брокерами. На наш взгляд, это неправильно, особенно для начинающей индустрии.

Екатерина Андреева. Это очень правильно, да.

Игорь Вагизов. В плане движения.

Год назад на конференции коллеги из Сбербанка, из ВТБ активно говорили о том, что заинтересованы в привлечении независимых финансовых советников. На практике мы видим, что не все так шоколадно, не всегда большие банки ждут советников. Тем не менее, возможности работы на базе крупных компаний

и банков — для нас тема интересная, актуальная. Мы бы хотели получить обратную связь от крупных участников по этой теме.

Екатерина Андреева. А почему они вас не хотят?

Игорь Вагизов. Прошло еще слишком мало времени для того, чтобы выстроить процесс согласования. Но мы бы хотели это сделать, мы в этом заинтересованы.

Екатерина Андреева. Процесс продуктового согласования или...

Игорь Вагизов. Нет, вопрос не о продуктах, а в том, чтобы независимые советники могли работать на базе этих банков и компаний, с их клиентами. Пока мы не чувствуем такой возможности.

Екатерина Андреева. Это камень в огород больших банков...

Игорь Вагизов. Пока камешек.

Екатерина Андреева. Евгений Коган — еще одна воплощенная мечта брокеров и управляющих компаний. Он одним из первых наших коллег стал индивидуальным предпринимателем — инвестиционным советником. Женя, скажи, пожалуйста, как тебе в новой ипостаси живется и для чего ты ее получил?

Евгений Коган. Катюша, спасибо большое. Друзья, постараюсь сейчас в своем очень коротком выступлении доказать, что мне не просто не страшно сидеть рядом с такими маститыми ребятами, как «Джулиус Бэр». Более того, я думаю, что смогу их победить в хорошей, честной конкурентной борьбе.

Ровно 27 лет назад я получил статус инвестиционного советника, работая в западном банке. То, что мы сегодня создаем, это здорово и правильно, и молодцы НАУФОР, умница Катюша, что пробили и довели до конца этот сюжет. Другое дело, что мы сталкиваемся с определенными проблемами, о которых сейчас поговорим.

Как работает сегодня (и как работала тогда) система инвестиционного консультирования в западном банке? Очень просто. Приходит клиент обсуждать депозиты, кредиты, все что угодно. Как

только клиент открывает рот и говорит, что хотел бы купить такую-то ценную бумажку, сотрудник тут же говорит: «Тебе туда». Всё. Ни одно слово не может быть сказано без инвестиционного советника, который наделен особым статусом. Это группа людей, которые и сами зарабатывают очень неплохо, и дают возможность заработать банку. Регуляция очень четкая в этом плане. Хочешь что-то делать на фондовом рынке — тебе к инвестиционному советнику.

Теперь, возвращаясь к нашим реалиям. То, что мы создали институт не просто инвестиционных советников, но независимых инвестиционных советников, на мой взгляд, колоссально важно. Почему? Наш клиент не доверяет российской финансовой системе по целому ряду причин. Люди напуганы, люди реально не понимают, что можно, а чего нельзя, плюс к тому по рынку ходит огромное количество жулья и предлагает невесть что. Человеку трудно разобраться.

При этом, приходя в крупный финансовый институт, он понимает, что работающий там инвестиционный советник все равно ангажирован. А когда он приходит к независимому советнику, то понимает, что тот ему может предложить любые продукты.

Теперь с какими проблемами мы сталкиваемся?

О первой проблеме коллеги уже сказали, и меня она тоже потрясает до глубины души своей несправедливостью. Я получил статус независимого инвестиционного консультанта, будучи индивидуальным предпринимателем. При этом если я читаю лекцию, получаю гонорар — то плачу НДС. Провожу вебинар — плачу НДС. Доколе? Почему? Я же осуществляю свою профессиональную деятельность. Мне тут же добрые люди начинают подсказывать: «А ты проведи лекцию по отчетности так, проведи вебинар сяк». Но я не хочу! Я хочу работать по закону. Для этого мне при-

ходится платить НДС, соответственно, я неконкурентен. На мой взгляд, это надо быстро менять.

Тема вторая, которая меня немножко удивляет. В ИП у меня есть юрист, есть контролер и есть бухгалтер. Все три — очаровательные барышни. Но, господа, простите, а что будет контролировать этот контролер? Что она может контролировать? Определить, что можно или нельзя конкретному клиенту, я могу более профессионально и грамотно. За свои 30 лет работы в инвестиционном бизнесе такого насмотрелся. Моя задача — минимизация рисков: прежде всего объяснить людям, что за инструмент они берут, почему и зачем. Чтобы они это делали со спокойной душой.

И, наконец, последнее. То, что Центральный банк сделал институт инвестиционных советников и то, что НАУФОР на своей шее протащил все это — Катюша, Алексей — ребята, спасибо, это действительно здорово. Представляю, какой это был адский труд. Но, мне кажется, сказавши «а», мы должны сказать «б». Мы должны поднять статус инвестиционного консультанта: чтобы это была относительно немногочисленная группа экстрапрофессионалов рынка, досконально понимающих суть вопроса. Это первое. Второе: клиенты должны обращаться к инвестиционному советнику, понимая, что больше им некуда идти. Это разумно и правильно.

Спасибо, идем дальше.

Екатерина Андреева. Я считаю себя очень счастливым человеком, потому что сейчас сижу в первом ряду с попкорном и вижу, насколько разнообразны советники, которые приходят в НАУФОР и получают статус. Мы видим советников, которые всю жизнь этим занимались, как Евгений. Мы видим советников, которые занимались этим чуть поменьше просто в силу возраста (прости, Игорь).

Я сейчас плавно подвожу к тому, что есть даже не люди, а структуры, но которые тоже являются советниками: например, программы алгоритмической

торговли. Они тоже аккредитованы, тоже действуют в рамках инвестиционного консультирования, дают по 500 рекомендаций в месяц, чем доводят всех до ступора. А есть советники, которые не быть советниками просто не могут. Когда в инвестиционном ландшафте страны происходят тектонические сдвиги и основными каналами привлечения клиентов становятся банки, было бы очень странно, если бы эти банки не являлись инвестиционными советниками.

Поэтому сейчас мы сделаем межгалактический прыжок и попросим Евгения Коровина рассказать про видение ситуации глазами, так сказать, мастодонта.

Женя, как у вас там сложилось?

Евгений Коровин. Если вкратце, то неплохо. С декабря мы уже достаточно активно работаем в новом формате. Бизнес растет даже не двузначными, а трехзначными темпами. Инвестиционное консультирование — очень правильный продукт для управления крупными портфелями частных клиентов. (Под крупными мы понимаем портфели, размер которых начинается от 1–2 млн долларов и заканчивается, наверное, на уровне в 50–100 млн долларов). Портфели с меньшим чеком обслуживать на основе индивидуального инвестиционного консультирования нерентабельно. А на уровне в 50–100 млн человек уже может задуматься о создании фэмили-офиса и нанять себе персонального инвестиционного консультанта.

Услуга позволяет клиентам сформировать по-настоящему индивидуальную стратегию. Помимо общих ограничений и готовности нести риск, у клиентов с крупными портфелями есть много объективных и субъективных ограничений. Кому-то не нравится, условно говоря, Турция, кто-то верит в американскую биотехнологию, кто-то хочет купить в портфель не золото, а акции золотопроизводителей и так далее. Все эти особенности данная услуга позволяет учесть и

дать клиентам правильные индивидуальные инвестиционные рекомендации.

Помимо этого, клиент сохраняет контроль за портфелем. Ни одна сделка не происходит без подтверждения клиента, клиент сам дает поручение брокеру для того, чтобы исполнить индивидуальную инвестиционную рекомендацию. Ну и, конечно же, реализуется запрос на глобальную диверсификацию. Основной валютой портфеля у многих наших клиентов является доллар, они хотят формировать портфель, используя возможности глобального рынка. Чтобы управлять таким портфелем, нужна глубокая экспертиза: глобальный рынок гораздо больше российского. Поэтому услуга пользуется спросом. Конкуренции с продуктами управляющих компаний, с брокерским обслуживанием мы не видим. Наоборот, инвестиционное консультирование встраивается в линейку инвестиционных продуктов очень гармонично.

Екатерина Андреева. Есть две части марлезонского балета: есть доверительное управление (когда фактически решение принимает управляющий), и есть связка брокер — инвестиционный советник — так на практике, да?

Евгений Коровин. Еще есть клиенты, которые работают самостоятельно.

Екатерина Андреева. Кто же победит в итоге: связка брокеридж-инвестиционное консультирование — либо доверительное управление?

Евгений Коровин. Думаю, что останется все. Есть клиенты, которые не хотят нажимать на кнопки, боятся перепутать лотность, хотят ставить заявки с голоса; есть клиенты, которые сами умеют управлять деньгами и хотят исключительно брокерское решение; есть клиенты, которым нужна помощь, и такой клиент не просто получает инвестиционную консультацию, а еще и учится грамотно управлять портфелем, делать правильную аллокацию.

Екатерина Андреева. Вы будете принудительно понижать клиенту его риск-

профиль, если поймете, что он не может позволить себе нести тот риск, который запросил у вас при запросе рекомендации изначально?

Евгений Коровин. Общий подход (я абсолютно согласен с коллегами) таков, что планку задает нижнее значение готовности клиента брать риск. Но это только отправная точка для формирования портфеля. По факту клиент, даже имея определенный инвестиционный профиль, может выбрать гораздо более консервативную стратегию. Часто так происходит с теми, кто конвертируется из депозитов, не готов нести серьезные рыночные риски и даже в рамках консервативного риск-профиля выбирает максимально консервативную стратегию.

Екатерина Андреева. Спасибо большое.

Я сейчас попрошу включиться Дмитрия Мураховского, компания «ФИНАМ». «ФИНАМ» у нас чемпион по созданию нестандартных продуктов, при этом все очень серьезно оцифровано. Дима, расскажи, пожалуйста, как вы оцифровали процесс инвестиционного консультирования, и что ты думаешь относительно развития этого процесса?

Дмитрий Мураховский. Да, Катя, спасибо. Я, в силу профессиональной роли, в большей степени остановлюсь не на перспективах развития, а скорее на зонах регуляторной неопределенности, существующей на сегодняшний день, и видении того, как это может поменяться в будущем.

Начну с аккредитации. Так получилось исторически, что достаточно большая часть наших сервисов, которые попали в зону нового регулирования в рамках деятельности по инвестиционному консультированию, — это сервисы, связанные с автоследованием. Соответственно, поскольку мы занимались автоследованием еще до того, как появилось новое регулирование, то мы прошли достаточно большой путь диалога с регулятором и допиливания про-

граммных продуктов еще до того, как появилось требование об аккредитации. **Екатерина Андреева.** Не могу не порадоваться вслух. Автоследование было классифицировано как инвестиционное консультирование с легким участием НАУФОР.

Дмитрий Мураховский. Соответственно, когда встал вопрос аккредитации, мы этот путь прошли заново с нуля. Уже с другими людьми со стороны регулятора и со стороны СРО, но обсуждая те же вопросы, которые уже обсуждались.

В области аккредитации сейчас существует следующая проблема. С одной стороны, нормативные документы предъявляют достаточно общие требования к тем документам и к той информации, которая должна предоставляться в процессе аккредитации. С другой стороны, правоприменение таково, что когда мы взаимодействуем с саморегулируемой организацией, которая в этом процессе участвует, и опосредованно через СРО взаимодействуем с представителями Центрального банка (которые тоже проявляют достаточно живой интерес к процессу и не отпускают его полностью на уровень СРО), то видим, что достаточно обширные требования де-факто предъявляются к документированию всех процессов, связанных с деятельностью программного обеспечения. При этом четкого и общего для всех понимания насчет того, что именно надо смотреть в процессе аккредитации, какие именно уязвимости выявлять и исключать, — такого понимания нет.

Екатерина Андреева. Если мы будем еще и уязвимости выявлять в процессе аккредитации...

Дмитрий Мураховский. Формально нет, но де-факто, когда мы идем на аккредитацию, то все равно приходим к обсуждению этих вопросов, к сожалению. Мне кажется, эту область в будущем необходимо обсудить, чтобы все имели единое понимание, что же имен-

но надо проверять по софту в процессе аккредитации.

Отдельным вопросом является степень детализации документации по программному обеспечению и мелких изменений в нем. Совершенно очевидно, что тут не надо доходить до абсурда, требовать сообщать в СРО об незначительных, совершенно не меняющих функционал изменениях интерфейса и тому подобном.

Хотелось бы затронуть еще два аспекта, тоже регуляторного характера, относящиеся к деятельности по инвестконсультированию.

Первый — это вопрос конфликта интересов. Как только появилось регулирование нового вида деятельности, сразу встал вопрос о том, как отделять моменты, связанные с процессом продаж, от процесса непосредственно выдачи рекомендаций. Тут проведена большая работа, в базовых стандартах многое посвящено этому вопросу, острота снята. Тем не менее, сейчас в реестр включено больше 60-ти инвестсоветников. И де-факто, процентов 80 из них — организации, которые совмещают деятельность по инвестконсультированию с другими видами деятельности. То есть, на сегодняшний день большая часть инвестсоветников не являются независимыми. Соответственно, их деятельности присущ врожденный конфликт интересов. Подход к управлению этим конфликтом профессиональному сообществу тоже предстоит выработать в диалоге с регулятором. Совершенно очевидно, что просто снять наличие этого конфликта невозможно. В какой-то части о нем необходимо уведомить клиента, чтобы он имел полное представление. Но меры полного исключения конфликта интересов никогда не будут работать для тех советников, которые совмещают консультирование с другими видами деятельности.

Третий аспект, который тоже хотелось бы затронуть, — инфраструктурные

моменты. Моменты, связанные с хранением информации, с отчетностью.

На сегодняшний день, например, существует требование о записи абсолютно всех консультаций и хранения в течение трех лет этой информации, даже если она переведена на бумажный носитель. Возможно, в обозримом будущем это требование будет признано избыточным. Потому что это огромный массив информации, который не только сложно фиксировать и хранить, но и администрировать со стороны регулятора обработку этой информации тоже будет крайне сложно.

То же самое касается требований по хранению всяких сопутствующих материалов — рекламных, договорных и так далее. Эти требования были включены в нормативный акт Банка России, регулирующий соответствующую деятельность, но они не имеют аналогов для других участников фондового рынка. То есть носят явно диспропорциональный характер.

Мне кажется, что все эти моменты будут корректироваться. Процесс выработки общих норм только начался. Спасибо.

Екатерина Андреева. Спасибо большое. На мероприятиях НАУФОР сложилась традиция: мы сначала выпускаем всех спикеров, а потом просим представителя Банка России прокомментировать услышанное, подвести итоги и добавить то, что Банк России считает нужным.

Алексей Кучерявенко. Коллеги, добрый день! Катя, спасибо, что предоставила последнее почетное слово перед обедом. Я постараюсь быть кратким.

Если говорить о подведении первых итогов в части регулирования по инвестконсультированию, то нужно сказать, что с принятием базового стандарта мы фактически закончили первый этап формирования системы регулирования. Год заморозки позволит нам более четко понять те требования, которые мы в дальнейшем будем устанавливать. На



текущий момент у СРО хватает инструментария для того, чтобы аккредитовать программы.

Екатерина Андреева. Введение дополнительных требований к программам на период заморозки откладывается?

Алексей Кучерявенко. Думаю, что общий подход — не устанавливать никаких новых требований — был бы полезен. Мы, конечно, продолжаем надеяться на то, что все благополучно закончится в части изменений в 115-й ФЗ.

Работа над базовым стандартом (крайне интересная) заключалась не только в том, что представители рынка пытались что-то доказать СРО. Жаркие дискуссии шли и между профучастника-

ми, точки зрения очень часто не совпадали.

Я считаю, что стандарт в итоге получился комфортным и для участников рынка, и для регулятора, и для клиентов инвестсоветников. Удалось гармонизировать интересы этих трех сторон. Разумный подход возобладал, стандарт был принят. Текущее регулирование, инвестсоветников достаточно для того, чтобы комфортно осуществлять деятельность в 2020 году. Регулятор остается в режиме тесного диалога с рынком.

Международные регуляторы также ведут постоянный диалог с рынком, выпускают рекомендации, выпускаются тесты. Это постоянный процесс. Спасибо.

Екатерина Андреева. Хорошо. Коллеги, я считаю делом чести модератора закончить вовремя. Мы с вами еще увидимся на «круглом столе», поэтому все вопросы, которые вдруг не прозвучали здесь, сможем обсудить там или во время перерыва. Спасибо, что были с нами. ■

Диверсификация. Развитие. Контроль

В рамках XII ежегодной Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок» прошел круглый стол, посвященный актуальным вопросам индустрии профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний

Фотографии Андрей Порубов

Участники: Михаил Автухов (заместитель председателя правления, руководитель корпоративно-инвестиционного блока ПАО «Совкомбанк»); Екатерина Андреева (вице-президент НАУФОР); Александр Арефьев (экономический советник Департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Игорь Вагизов (генеральный директор ООО «ИК «Инвестлэнд»); Юрий Гаврилов (генеральный директор ИК ЗАО «Финансовый Дом»); Екатерина Ганцева (руководитель дирекции альтернативных инвестиций УК «Альфа-Капитал»); Роман Горюнов (президент Ассоциации «НП РТС»); Татьяна Есаулкова (генеральный директор ООО «СДК «Гарант»); Евгений Зайцев (генеральный директор АО «Сбербанк Управление активами»); Кирилл Зверев (вице-президент НАУФОР); Сергей Золотарев (директор АО «Октан-Брокер»); Ираклий Кирия (генеральный директор АО «Джи Экс Ту Инвест»); Евгений

Коган (индивидуальный предприниматель); Евгений Коровин (начальник отдела инвестиционного консультирования «ВТБ Капитал Брокер»); Владислав Кочетков (президент, председатель Правления ИХ «ФИНАМ»); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»); Анна Кузнецова (управляющий директор по фондовому рынку, член правления ПАО «Московская Биржа»); Владимир Курляндчик (директор по развитию «АРКА Текнолоджиз»); Виктор Лебедев (директор ЗАО «Среднеуральский брокерский центр»); Роман Лохов (главный исполнительный директор «BCS Global Markets»); Александр Мецгер (генеральный директор ЗАО «Управляющая компания»); Дмитрий Мураховский (заместитель генерального директора – контролер ИХ «ФИНАМ»); Кирилл Пронин (директор департамента коллективных инвестиций и доверительного управления Банка



России); Сергей Рыбаков (руководитель дирекции брокерских операций, управляющий директор АО «АЛЬФА-БАНК»); Андрей Салащенко (заместитель генерального директора по взаимодействию с органами власти и общественными организациями АО «Открытие Брокер»); Лариса Селюткина (директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России).

Модератор: Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Дорогие друзья! Позвольте начать этот наш фирменный формат. Я как модератор немножко избалован предыдущими «круглыми

столами»: легко быть модератором, когда рынок обсуждает очень драматические инициативы. Прав ли я, думая, что драматизм некоторых дискуссий несколько спал. Во-первых, прозвучало заявление Центрального банка об изменении подхода к категоризации клиентов.

Я бы хотел, чтобы мы обсудили, что осталось важным для обсуждения, помимо того, с чем Центральный банк согласился или готов согласиться. Что еще важно из того, что забыто?

Владимир Курляндчик. Можно мне сказать? Эта конференция традиционно посвящена дискуссиям по поводу готовящихся регуляций. Мне кажется, в этом году есть хорошая возможность про-

вести ретроспективный анализ, как шла работа над двумя вступившими в этом году свежими регуляциями.

Первый сюжет — новое маргинальное регулирование. Это пример того, как следует обсуждать правильно. Шла довольно длинная рабочая дискуссия, с участием прикладных специалистов от брокерского бизнеса, рискеров. Но была сделана ошибка в оценке, сколько времени понадобится на всю эту историю. В общем, если бы меня спросили сейчас, я бы сказал, что любое обсуждение должно длиться не больше года.

Но диалог надо вести.

Пример не очень хорошей истории — это постановление 684П и 683П. Не



думаю, что кто-либо из сидящих за этим столом вообще читал эти постановления. Но я хотел бы акцентировать внимание на то, что, в принципе, с 1 июля почти у всех, кроме нескольких крупных банков, грубо говоря, бизнес ведется незаконно. Потому что в постановление был добавлен пункт об обязательном использовании усиленной квалифицированной электронной подписи, что в переводе на более понятный язык означает обязательное использование сертифицированной криптографии.

Эта история — хороший урок того, что любые добавления надо все-таки обсуждать с профсообществом. Потому что, когда появился финальный текст, он

ровно на этот пункт расходился с тем, что обсуждали ранее. Поэтому призыв такой: лучшие практики обсуждения надо применять всегда и безотносительно того, какие темы регулятор описывает в своих документах.

Алексей Тимофеев. Я, кстати говоря, хотел бы приветствовать все более и более продолжительные сроки, которые даются индустрии для приведения своей деятельности в соответствие с новыми требованиями. Вы, надеюсь, заметили, что Центральный банк все более и более лоялен в этом смысле. И это очень важно, это один из важнейших регулятивных приемов, особенно в условиях регуляторной горячки.

Дискуссия по поводу категоризации — тоже очень важный кейс того, что нужно найти, может быть, новый формат взаимодействия, даже институционализировать его, может быть. Давайте подумаем об этом.

Лариса Селюткина. Мы не боимся давать большие сроки, но ведь тоже по-всякому случается. Бывало, что какие-то вещи следовало сделать еще вчера. Департамент информационной безопасности — это новая структура. Нашу отрасль еще не сотрясали скандалы, когда утекает информация о деньгах клиентов, но это не означает, что мы можем не уделять внимания безопасности.

Владимир Курляндчик. Мы «за». Просто то, как сейчас выглядит текст, отбрасывает индустрию назад лет на пять.

Лариса Селютина. Не передергивайте, никто никого назад не отбрасывает. Мы организовали участникам рынка встречи с департаментом информационной безопасности, наиболее острые вопросы (на этой встрече были представители и СРО, и сообщества) были обсуждены, коллеги согласились их отрегулировать на первом этапе путем выпуска информационного письма, насколько я помню.

Алексей Тимофеев. В НАУФОР это дело Михаила Шабанова, который возглавляет комитет по информационной безопасности. Я бы хотел, чтобы он подхватил тему.

Михаил Шабанов. Здравствуйте! Я хотел бы дать небольшой комментарий к выступлению Владимира. Конечно, между первым проектом положения 684П и текстом, который был опубликован, произошли существенные изменения. Но положения, которые уже вступили в силу, не так страшны. Часть требований вступают в силу в 2020, 2021 и 2022 году — это раз. Во-вторых, нам удалось договориться. Действительно была дискуссия между сообществом профучастников и департаментом информационной безопасности. И удалось договориться, что на первом этапе профучастники будут обеспечивать уровни безопасности — минимальный, стандартный, усиленный. Были даны соответствующие критерии, кто какой уровень должен обеспечивать.

На сегодняшний день, по подсчетам Центрального банка, на первом этапе всего 187 компаний-профучастников должны будут обеспечивать стандартный и усиленный уровень. Это серьезно, конечно, но это не все профучастники из 400 действующих. Остальным нужно будет обеспечивать минимальный уровень, это не так страшно.

Но тема серьезная, ей необходимо заниматься.

Алексей Тимофеев. Хорошо, спасибо большое.

Может быть, недостаточно хорошо прозвучала тема развития институциональных инвесторов. Для НАУФОР это так же существенно, как и развитие интереса розничных инвесторов к фондовому рынку. И, может быть, в первую очередь именно институциональные инвесторы должны были продемонстрировать интерес к национальному рынку, а уж за ними — розничные инвесторы. Здесь много управляющих компаний, чье мнение я бы хотел по этому поводу услышать. Буду вам очень признателен за рассуждения на этот счет, как о негосударственных пенсионных фондах, так и о паевых инвестиционных фондах. Ира, ты уже готова?

Ирина Кривошеева. Сначала выскажу просьбу в адрес регулятора. В свое время мы обратились к нашему профильному департаменту ЦБ, и нам поменяли предписания на запросы. Но вот мы собрали статистику: с начала года, за восемь месяцев было 56 запросов, в среднем семь запросов в месяц, и к нам с этими запросами благополучно обращаются 13 подразделений Центрального банка. Так как здесь сидит сотрудник именно нашего профильного департамента, то у меня глубокая просьба, пожалуйста, сконцентрируйте на себе все внутренние потоки, будьте для нас окном входа внутрь регулятора, если это возможно. Это связано еще с болью в контексте XBRL.

Теперь, переходя уже к рознице, хотим поблагодарить и НАУФОР, и департамент коллективных инвестиций в контексте принятия 156-го Федерального закона. Мы очень рады, что регулятор идет навстречу в плане сроков вступления в силу некоторых положений. Даже небольшая, казалось бы, тема возможности отмены аудиторов в рыночных открытых паевых инвестиционных фондах, где аккумулируются ценные бумаги, торгуемые исключительно на бирже, — это для клиентов экономия на расходах. Мы

обязаны по правилам группам работать с аудиторами из «большой четверки»: это 700 тысяч - 1 млн рублей. Для небольших фондов вполне себе большой расход, который ложился на пайщиков. Сейчас его не будет, это уже хорошо.

Последняя тема: чтобы открытые ПИФы тоже были конкурентоспособными, все-таки нужно задуматься о возможности расчета стоимости пая внутри дня. Клиент должен получить свой пай не на следующий день и уж тем более не через два дня, а, условно, через два часа, через три часа. Дайте возможность компаниям сделать соответствующие пилотные проекты, чтобы индустрия получила новый виток. Спасибо.

Алексей Тимофеев. А как же транзитные счета? Мы же не все хотим замораживать, мы бы хотели, чтобы появилась возможность продажи инвестиционных паев в формате T+0.

Лариса Селютина. Это через «гильотину» можно сделать.

Алексей Тимофеев. А, путь огородами.

Я хотел бы, чтобы Кирилл отреагировал на высказывания по поводу ИИС третьего типа. Мы пока очень осторожно высказываемся по этому поводу, но я хотел бы убедиться, что Кирилл в курсе этой дискуссии. Надеюсь, что в ноябре мы будем иметь право на более ясное, более детальное высказывание от регулятора на этот счет. Верно ли мы понимаем, что это связано с возможностью открытия своего рода индивидуальных пенсионных счетов (аналогичных индивидуальным инвестиционным счетам, но с блокировкой, которая снимается по достижении пенсионного возраста). **Кирилл Пронин.** Да, слышал. Более того, на нашей панели мы готовы это сегодня обсудить на уровне концепции. Концепции в оформленном виде пока еще нет, но ни для кого не секрет, что сейчас идет доработка проекта по так называемому гарантированному пенсионному плану. Сегодня Владимир

Викторович тоже сказал, что давайте мы все-таки сделаем пилот в рамках пенсионного регулирования в отношении НПФ. В то же время историю с управляющими компаниями мы со счетов тоже не сбрасываем.

И второй момент: мы должны подумать о том, как должно измениться регулирование деятельности управляющих компаний, которые будут работать с пенсионными средствами, — в части пруденциальных требований, возможно, в части требований к инвестиционной декларации. Этот вопрос нужно будет более детально проработать.

Теперь то, о чем сказала Ирина, в части запросов и предписаний. Конечно, навскидку хочется сказать, что «регуляторную гильотину» надо бы подключить еще и туда. Вижу, Ирина кивает. Но ведь очевидно, что чем компания крупнее, чем больше у нее розницы, тем больше в абсолютном выражении будет жалоб, обоснованных или необоснованных, как факт. Это некое бремя, которое придется нести и закладывать в косты.

Алексей Тимофеев. Кстати, мы отправили вам запрос по поводу представления в ежедневном режиме выписок из депозитов. Нас бы устроил ваш положительный ответ: что нет, не надо их ежедневно представлять в специализированный депозитарий. Мы же вправе рассчитывать на ответ, да?

Кирилл Пронин. Да, вы точно вправе рассчитывать, тем более что на последнем совете управляющих компаний НАУФОР мы обсуждали эту историю. У всех есть понимание, что подход в целом исповедуется правильный, у рынка и регулятора взгляд единый. Но нужно посмотреть на срок, по истечении которого исполнять уже давно существующие требования будет комфортно всем. Мы договорились, что должны согласовать и выдержать временной лаг, в течение которого у участников рынка будет возможность подстроить свои бизнес-процессы.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое. Мы просто хотим оформить эти договоренности.

Я сейчас Александру Мецгеру обещал дать слово.

Александр Мецгер. Две недели назад я и мои уральские коллеги принимали участие тоже в формате «круглого стола» в нашем Уральском банке. Тема, которую сейчас Алексей обозначил, была там первой.

Вопрос звучал так: какие счета лучше — ИИС первого типа или второго. Я ответил, что своим клиентам вообще традиционно продаю ровно одну инвестиционную идею. Единственная задача, которую розничную инвестору нужно решать за счет инвестирования, — это накопить денег на достойную старость, все остальное от лукавого. Поэтому я категорически был бы против, если бы Минфин был инициатором идеи «поджечь» первый тип инвестиционных счетов. Сегодня я был приятно удивлен, что возникла идея (я ее категорически поддерживаю) сделать ИИС третьего типа.

Думаю, что абсолютному большинству наших граждан надо продавать именно тему долгосрочной перспективы. Тему постоянной заботы о своих накоплениях. Поэтому я за то, чтобы продвигать тему ИИС третьего типа для доверительных управляющих. Думаю, что будет один из самых сильных драйверов на ближайшие годы.

Алексей Тимофеев. Мне кажется, что ИИС третьего типа — это еще и очень сильный драйвер развития именно доверительного управления. Вадим, прошу тебя.

Вадим Сосков. Жизнь меня постоянно учит. На июльской конференции ЦБ я сдуру на «круглом столе» задал вопрос — что будет с ИПК? Среди выступавших спикеров установилось гнетущее молчание. А потом мне один умный человек, воспитанный в сталинско-брежневском еще духе, говорит: «Вадим, а ты понимаешь

жизнь-то? Ты заметил, что Эльвира Сахипзадовна ни словом не упомянула в докладе ИПК?» И через месяц ИПК умер.

Сегодня господин Чистюхин в докладе ни разу не упомянул термин «гарантированный пенсионный продукт». Тем менее, господин Чистюхин и господин Пронин меня, как и всю аудиторию, очень сильно возбудили в хорошем смысле слова, говоря об ИИСах третьего типа.

Давайте будем откровенны: когда мы начинаем говорить про 3 млн участников, то на самом деле это детские сопли. Третий тип ИИС может привлечь как минимум 30 млн участников. Если ЦБ сумеет вместе с нами — подчеркиваю, вместе с нами, участниками рынка — создать индивидуальный продукт по типу счета 401k: с налоговыми льготами, с преференциями, которые имеют и граждане, и управляющие этими индивидуальными счетами.

Может быть, ЦБ сделает общественную рабочую группу по примеру рабочих групп при Государственной думе, при партии «Единая Россия». Которая соберет предложения по возможностям развития ИИСа третьего типа, а участники рынка с удовольствием дадут эти предложения.

Алексей Тимофеев. Вадим, концепция уже есть, она была направлена в Центральный банк и даже представлена Эльвире Сахипзадовне.

Да, рабочая группа — это отличная идея. И, наверное, да, нужно согласиться с тем, что не любая управляющая компания может иметь право вести такие счета. Считаю очень важным, чтобы мы подключились к этой дискуссии уже сейчас, вместе с негосударственными пенсионными фондами, потому что это становится нашим общим с ними делом. Во-первых, надо убедиться в том, что льготы для работодателя и работника достаточно убедительны. Ведь речь теперь идет о добровольной схеме,

как бы она ни называлась — гарантированный ли пенсионный продукт, индивидуальный ли пенсионный продукт, неважно. Речь идет (по крайней мере, сейчас) о добровольной системе. Значит, ее успех целиком зависит от убедительности налоговых стимулов. Это, таким образом, наше общее дело с НПФ. Для эффективности этой схемы ключевым является убедительность налоговых льгот.

А второе, тут мы опять союзники с НПФами — это круг инструментов, которые могут быть разрешены для инвестирования. Есть ощущение, что они должны быть унифицированы и для той, и для другой пенсионной схемы. Тогда нас не устраивает то, что разрешено НПФ, мы хотели бы большего. Стало быть, мы хотели бы большего и для них, и для себя. Вот зачем эта рабочая группа была бы нужна уже сейчас, как скоро бы ни зашла речь о реализации концепции ИИС третьего типа.

25 ноября приглашаем всех на конференцию НАУФОР «Розничный инвестор». Мы надеемся, к этому моменту будут готовы формулировки сразу нескольких инициатив. К этому моменту мы будем готовы обсуждать уже и законопроект по категоризации, и проект по ИИС второго типа. Будем надеяться на то, что к 25 ноября Центральный банк тоже будет готов рассуждать об этом более детально.

Маргарита Бородатова. Сегодня мы все услышали от Центрального банка новое слово «заморозка». Заморозка хороша в части регуляторной нагрузки, но в части развития рынка не кажется удачной. Сегодня, например, на панели по рынку коллективных инвестиций обсуждались рентные фонды, у которых огромная проблема — НДС.

Екатерина Черных. Остановитесь, пожалуйста, прошу, остановитесь. Институты коллективных инвестиций, особенно в недвижимости, во всем мире не платят только налог на прибыль. Все остальные виды налогов везде, во всех странах они

платят. Не надо смешивать и путать. Платятся все налоги, кроме налога на прибыль.

Маргарита Бородатова. Екатерина, соглашусь, что такова практика развитых рынков. Но поскольку российский рынок не относится еще к развитым рынкам, то должны быть преференции.

Екатерина Черных. Но вы же не хотите, чтобы рынок закрыли оттого, что это не инструмент, а просто уход от налогов? Давайте в эту сторону ходить не будем.

Алексей Тимофеев. С чем я согласен, так это с тем, что заморозка не должна касаться стимулов для развития финансового рынка, его инструментария, его институтов...

Лариса Селютина. Давайте уже тогда вы определитесь. Каждый законопроект тянет за собой подготовку подзаконных нормативных актов. И все это ложится нескончаемой огромной нагрузкой, отраслей-то очень много, и всем нужно регулирование — и регистраторам, и депозитариям, и страховым компаниям, и все время меняются процессы по допуску, по лицензированию... Ни юридический департамент, ни Минюст уже не могут переварить эти объемы. И поэтому появилась установка на заморозку.

Но давайте быть честными. Понятно, инвестсообщество бы сейчас не хотело, чтобы вводились пруденциальные нормативы. Но при этом вам нужны проекты для развития — это не совсем, мне кажется, честная игра. Никто не мешает профессиональному сообществу сформулировать предложения и обосновать, что конкретный нормативный акт, который вы считаете важным для отдельной отрасли, надо включить в приоритет.

Коль вы упоминаете доверительное управление, то следует сказать, что регулятор не против доверительного управления. Это же именно регулятор разрешил стандартные стратегии, это же

регулятор допустил розницу в доверительное управление именно с той целью, чтобы люди, которые совершенно не разбираются в инструментах фондового рынка, пришли к профессионалу, который будет управлять за них.

Это стопроцентно не тема не моего департамента, потому что с точки зрения финансового состояния профессиональных участников все хорошо. Но вы стараетесь свои кости переложить на клиента. Тогда будьте честны и открыты, скажите это клиенту. Ведь они сейчас на что падки? На доходность. Вы им говорите, что будет 15–20% доходности. И несведущие люди приходят в такой продукт. Так раскройте им все свои внутренние комиссии, расскажите сразу, что при определенных условиях доходность может дойти и до 20%, но может быть и нулевой. А почему? Потому что участники рынка вкладываются исключительно в собственные ПИФы, а это генерирует комиссии, а еще они берут комиссии за доверительное управление, хотя его, в общем-то, нет, поскольку они не управляют, а просто один раз вкладывают деньги клиента в стандартный продукт.

Еще раз: мы не будем это критиковать, это не совсем наша тема. Но мне бы хотелось, чтобы вы сами внутри сообщества решили: что хорошо, а что плохо. Потому что ведь с ИСЖ было то же самое, да? Обещали клиентам высокую доходность, потом клиенты разочаровались, и начались проблемы. Не хотелось бы, чтобы клиенты разочаровались и здесь, чтобы началась волна ухода клиентов уже из отрасли доверительного управления. Мы превентивно рассказали, что ситуация сейчас выглядит не очень красиво. А вы уж, пожалуйста, соберитесь и решите, как эти моменты этического характера все-таки отрегулировать внутри себя.

Алексей Тимофеев. Спасибо. Мне кажется, это очень справедливо. Катя, можешь говорить.

Екатерина Черных. Про перспективы заговорили. Как известно, сейчас внесены изменения в 156-ФЗ. В нашей стране нет трастового законодательства, персональных трастов, передачи по наследству. Изменения, которые сейчас появились, дают возможность передавать имущество пайщиков в общедолевую собственность при закрытии фонда и возможность писать правила для квалифицированных инвесторов, писать нормальные договоры доверительного управления в интересах клиента, прописывать там все отношения, прописывать фактически корпоративное право.

Персональные трасты — это огромная индустрия, и мы получили возможность ее развивать. Сейчас в закрытых фондах аккумулировано 3 трлн рублей, через пять лет будет 16, 18, 20 трлн. Почему? Потому что мы сейчас будем развивать этот продукт, а он реально востребован, реально нужен. Сейчас нам дали шанс работать, работать и работать, у нас колоссальные перспективы, у нас будет самый большой рынок.

Алексей Тимофеев. Я думаю, что эффект изменений в 156-й закон еще не до конца оценен. Это в то же время вызов, конечно, и мы как СРО относимся к этому, как к вызову.

Кирилл Пронин. Еще один важный момент, про который уже начали говорить на предыдущей панели в части согласования правил доверительного управления спецдепами. Мы сейчас вместе с рынком готовим внутренний стандарт, где должны прописать методологическую основу для спецдепов, для управляющих компаний, иначе у нас, извините, бардак будет с января. Поэтому все в наших руках.

Алексей Тимофеев. Абсолютно точно. Я еще раз хочу порадоваться сделанной работе и поправкам в 156-й закон.

Сейчас хотел бы услышать мнения профессионалов по поводу брокерской повестки: вопросов сегрегации, вопро-

сов категоризации. Роман, Владислав, вы люди, которые мыслят концептуально, Андрей, присоединяйся следом. Скажите, что должно быть сделано? или все отлично и можно просто наслаждаться сделанным в области брокерской индустрии?

Роман Лохов. Я бы сейчас в ЦБ работать не хотел, потому что сейчас такое время, когда ответственность на регуляторе гигантская, и это не просто ответственность за регулирование рынка. Объясню, почему.

Я считаю, что сейчас российский рынок — это совершенно космическое место для того, чтобы делать бизнес. Везде столько пессимизма, но я его не понимаю. Вы только посмотрите: во-первых, макроэкономика хорошая. Я не говорю сейчас про рост ВВП, говорю про снижение инфляции и про долговой рынок. В облигациях идет суперралли, в эти инструменты приходят инвесторы, корпорации размещаются каждую неделю. Бонды — суперсегмент и для внутреннего, и для внешнего спроса.

Рынок акций, несмотря на санкции и геополитику, сейчас вырос в два раза. S&P вырос на 60%. У западных инвесторов частично поменялось отношение к тому, чтобы российскими компаниями владело государство. И то, что сейчас дивидендная политика многих корпораций заставляет их платить дивиденды до 50%, это тоже совершенный космос с точки зрения инвесторов. Раньше наши компании очень редко платили дивиденды и не всегда адекватно инвестировали их.

Развивается ритейл, деньги перетекают с депозитов, люди ищут продукты фондового рынка. То есть что мы видим? Мы видим, что локальный фондовый рынок будет расти. Такое счастье будет не всегда. Есть цикличность, есть неравномерность (одни регионы растут, другие не растут). Исходя из этого, актуальны две темы. Первая тема: сейчас нужно регулировать рост объема

этого рынка. Я считаю, что не нужно препятствовать диверсификации. Ее нужно лишь жестко контролировать. Наш локальный рынок не готов к тому, чтобы ограничивать инвесторов любых категорий только инвестированием в локальные бумаги. Нельзя увеличить количество локальных инструментов в разы в течение года. Поэтому нужно разрешить диверсификацию. Но ее нужно контролировать. Должен быть доступен широкий круг инструментов в разных странах, в разных валютах, только это и есть нормальная инвестиционная стратегия для любого инвестора — ритейлового, институционального, любого... Это первое.

Второе — недостаточное регулирование инструментов. Я считаю, что структурные продукты могут и должны привлекать инвесторов. При правильном регулировании структурные продукты могут создавать обеспеченную пенсию, это гибкие инструменты, которые позволяют генерировать доход и на росте рынка, и на его падении. Вопрос заключается в жадности российских финансовых институтов. Любой продукт, если закатать в него безумную маржинальность или его неграмотно объяснить, может нанести вред. Но тот же самый продукт при грамотном контроле может сделать рынок глубоким, привести большое количество инвесторов.

Вот все, что я хотел сказать.

Алексей Тимофеев. Роман говорил о диверсификации как для розничных инвесторов, так и для институциональных. Мне кажется, это возвращает к моей реплике про то, что нужно бы объединиться с НПФами в обсуждении круга инвестиций, разрешенных для них, а стало быть, для наших в будущем пенсионных счетов. Это та же проблема — небогатый выбор инструментов, если речь идет о локальных только инструментах.

Боюсь спровоцировать дискуссию еще более антипатриотическую, что ли, но абсолютно, мне кажется, праг-



матическую с экономической точки зрения. НПФы тоже должны иметь возможность доступа к более широкому, на мой взгляд, кругу инструментов, чем сейчас. Я прекрасно понимаю те проблемы, которые находятся в повестке дня Центрального банка в деле регулирования индустрии негосударственных пенсионных фондов. Но как только Центральный банк справится с задачами, которые сейчас решает, следовало бы подумать на обозначенную тему.

Кирилл Пронин. Тема достаточно, к сожалению, избитая: расширение инвестиционных деклараций для пенсионных фондов и для пенсионной индустрии в

целом. Банк России поднимал этот вопрос (вместе с пенсионными фондами) на МФК. Ну и для себя пытались оценить, почему сегодня те фонды, у которых размер собственных средств позволяет совершенно спокойно докупать в свой инвестиционный портфель акции (даже самые ликвидные, топовые акции) — почему они их не покупают. Речь идет про крупнейшие фонды. Влияет внутренняя политика по управлению рисками, влияет текущая конъюнктура: можно получать приемлемую доходность, заходя в долговые инструменты.

Алексей Тимофеев. Но тогда управляющие компании могли бы продемонстрировать отличную альтернативу,

имея привычку и вкус к более смелым и разнообразным инвестициям. Если это дело лишь собственных предпочтений индустрии, то, конечно же, одна или две управляющие компании, которые бы предложили более разнообразную стратегию, могли бы приучить к этому и индустрию негосударственных пенсионных фондов. Это конкуренция, это, вообще говоря, полезно.

Но давайте вернемся к брокерам. Владислав, могу я попросить тебя предложить повестку дня для брокерского сообщества?

Владислав Кочетков. Да, конечно. Сначала небольшая ремарка. Регулятор говорит о том, что ИСЖ потерял до-

верие в глазах инвесторов. Параллельно регулятор выпускает новость о том, что хочет страховать ИСЖ. Чтобы на продуктах инвестиционного страхования жизни производители могли ставить штампик «Гарантировано государством», а далее рекламировать и продавать их более эффективно. Это о регуляторном арбитраже. Роман бы, может быть, тоже свой «Феникс» страховал от своего же банкротства, но вот ему пока не ставят такой штампик, а ИСЖшникам — будут ставить.

Роман Лохов. Влад, скажу по-честному: я в инвестбанковском бизнесе 25 лет, и я не разочаровался в ИСЖ. Это вопрос, у кого ты покупаешь. Вот у меня есть структурный продукт от компании «Альянс». Я понимаю, сколько они сами на нем зарабатывают. Но я готов за это заплатить. Чудесный продукт.

Владислав Кочетков. А у меня, Роман, тема не про ИСЖ. У меня про регуляторный арбитраж была ремарка. Что продукты одного и того же типа (поскольку структурные продукты и ИСЖ сходны по природе) могут в России радикально отличаться, в том числе по отношению к ним регулятора. Наверное, это не очень правильно.

Роман Лохов. Если я буду продавать машины «Мерседес», предварительно подрезая в них провода, и они в результате будут врубаться в стену, то у тебя и к ним доверие пропадет. Понимаешь, продукт «Феникс» — это только название.

Владислав Кочетков. Это была маленькая ремарка, я в основном не о том. Хочу вспомнить две старые темы: думаю, одна взбодрит управляющую компанию, а другая — «Московскую биржу». Первая тема такая. Мы говорим, что, возможно, в рамках новой системы квалификации круг иностранных инструментов будет расширен. Мы также говорим, что доступ некавалесторов к ETF даст глубокий рынок сразу, это хорошая возможность для диверсификации (условия лучше, чем

у БПИФов, ассортимент значительно больше). Летом госпожа Курицына на форуме собирала мероприятие, поговорили, но разговоры ничем не закончились. А мы по-прежнему хотим ETF. Это первый тезис по бизнесу.

Второй тезис по бизнесу (привет «Московской бирже» и товарищу Швабу из Америки, который отменил комиссий): надо все-таки активно развивать дополнительные пулы ликвидности — внебиржевые, межброкерские. Думаю, Роман меня поддержит. Больше пулов ликвидности — лучше исполнение, инвесторы довольны, активнее идут на рынок. Призываю брокеров, в том числе региональных, и даже управляющие компании быть готовыми к появлению таких пулов. Несмотря на возможное противодействие «Московской биржи». Потому что, как показывает практика цивилизованного человечества, за такими практиками — будущее. Вот два тезиса.

Еще одна небольшая ремарка по квалесторам. Ну, по этой теме уже все всё сказали, письма написали. И надзорный блок ЦБ, как мне кажется, с точки зрения отношений к квалификации значительно более адекватен, чем блок развития, который считает, что основная задача брокера — раздеть клиента, а потом еще надругаться над его голым телом, не факт, что живым. Надзорный блок в этом плане несколько лучше понимает брокеров. Просто хотелось бы, чтобы, когда наконец-то появится долгожданная вторая версия ко второму чтению, то она все-таки не сразу забрасывалась в Думу, а предварительно обсуждалась, потому что там иногда странные вещи появляются. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Пока вы еще горячи и пользуетесь смелыми и сильными словами, можно я задам вопрос. Он сегодня уже возникал в презентации Ларисы Константиновны. Речь шла о том, что банки приобретают более значительные конкурентные возможности по сравне-

нию с, назовем так, старыми брокерскими домами. Видите ли вы вызов в этом? как найти на рынке место всем игрокам? Я понимаю, что трансформация вкладчиков в инвесторов является самым сильным сейчас драйвером развития и конкурентным преимуществом банков. Какие вызовы это ставит перед небанковскими брокерскими домами? Роман, давай с тебя начнем, а потом уж эту дискуссию украсит Влад, Андрей присоединится, другие участники. И кому как не регулятору все это потом придется смягчить?

Роман Лохов. Вопрос сложный. Брокерский бизнес, неброкерский бизнес... Понятно, что сейчас брокеров очень мало, а есть финансовые группы, имеющие набор разных лицензий. И управляющая компания, и банк, и брокер — это все-таки комбинация лицензий.

Раньше было очень большое различие между лицензиями банка и брокера. Какое-то время назад было решено, что эта разница должна сойти на нет. Через получение банковской лицензии. Понятно, что у банков другие требования по капиталу и так далее, но я вообще не понимаю, зачем группе, начиная с определенного размера, нужно быть брокером, ей нужно просто делать банк. Не обязательно же банку заниматься розницей.

Далее. Если у кого-то есть клиентская база — это всегда, наверное, конкурентное преимущество, но что с того. Недостаточно просто сконвертировать [вкладчиков в инвесторов], надо же еще продукты уметь делать. Поэтому надо что? Надо делать лучшие продукты, надо быть быстрее, надо быть технологичнее. Если вы мамонт с гигантской клиентской базой, это еще не означает, что вы завоюете гигантскую, монопольную долю рынка. Все равно дело решают качество продукта, качество инвестиционных идей, качество эдвайзинга, технологий, доступа — что мы постоянно показываем.

Алексей Тимофеев. То есть продуктовая и сервисная конкуренция. Правильно я понимаю? Здесь вопрос-то в том, чтобы сохранить возможность, в том числе, создавать структурные продукты. Нужен гибкий механизм разделения, как мне кажется, плохих продуктов от качественных. Не запрет, но более тонкое предложение клиентам.

Роман Лохов. Это сложное ноу-хау. Во-первых, нужна платформа. Во-вторых, нужен риск-менеджмент, потому что можно продавать структурный продукт, если ты не можешь контролировать риски внутри. Это очень непростая вещь, немногие могут это делать.

Владислав Кочетков. Безусловно, у банков, особенно у банков, которые я называю «неестественные монополии» (с огромной клиентской базой и возможностью нерационально использовать любые ресурсы), есть определенные преимущества. С этим не поспоришь.

На мой взгляд (согласен с Романом во многом, но он несколько более пессимистичен), победить эти банки только технологичностью невозможно. Безусловно, клиенты будут приходить именно в эти банки, многие из них будут совершать в этих банках и первые, и вторые, и три тысячи первые сделки. Соответственно, наша задача — показывать лучший сервис и развивать дополнительные услуги. Вот пример тех же структурных продуктов: Сбербанк делает отличные структурники любого уровня. Делает для себя, делает для заказчика. Выпустит, условно, опцион на Лохова, упакует этот опцион в структурный продукт — и покупатель в течение дня получит новый ISIN. Сбербанк научился, он может в этом плане практически все.

В ближайшие три года (может, пять лет) технологичность у брокерских компаний останется более высокой: у нас единая торговая позиция, мы комбинировем, советуем и так далее. Но на этой линии и Сбербанк нас догонит, и

ВТБ догонит. Безусловно, задачей следующих этапов будет встраивание в их экосистемы. Брокеры будут давать банкам то, чего они не умеют: автоследование, консультации, какие-то другие услуги. Тем не менее, я думаю, брокеры неизбежно будут переходить как дополняющий элемент в экосистемы крупных банков. Возможно, в эту самую экосистему встроится и «Московская биржа». Возможно, «Мосбиржа» станет одним из конкурентов крупных банков, а мы — составляющей ее экосистемы. Ну что делать?

Екатерина Черных. Нет. Экономии на масштабе никто не отменял. В любой экономике 80% выручки формируют несколько крупных компаний. Они предлагают типовые продукты, — может быть, не такие удобные, может быть, не такие хорошие, красивые, но просто дешевые. Дешевые и стандартные. А 20% выручки генерируют компании небольшие, но которые готовы подстроиться под клиента, дать ему суперсервис: все, что он хочет и все, за что он может заплатить. Почему мы думаем, что у нас будет по-другому? Почему считаем, что откроем Америку?

Владислав Кочетков. Я то же самое сказал. Да, я согласен — это выбор ниш. Ниши могут быть разные: более высокая маржинальность, меньшая себестоимость. Стандартная услуга не всегда самая дешевая, технологичность иногда позволяет оказывать услугу дешевле. Но по сути — полностью согласен.

Ирина Кривошеева. В нашей стране идет огосударствление финансового рынка, давайте не говорить, что это хорошая американская прозападная практика, Катя.

Алексей Тимофеев. Законопроект о категоризации чуть-чуть было не сломал продуктовую конкуренцию. Если бы дискуссия продолжалась в том же духе — это был бы очень сильный удар по конкуренции, по разнообразию инструментов, которые можно предлагать

инвесторам. Это вопрос регулятивной политики.

Володя какую-то ремарку еще хотел сделать.
Владимир Курляндчик. Три-четыре государственных банка, про которые тут сейчас много говорили, влили за два года в обычный ритейл столько денег, сколько брокера не вливали, наверное, вообще. Не факт, что банки отбили эти инвестиции, я не знаю, честно. Мне кажется, только за это им надо сказать спасибо. Как у них получится дальше — заработают они, не заработают — это отдельная история. Но создан новый сегмент, реально создан. Его не было три года назад, теперь он есть. Всем хорошо, в том числе тем самым классическим брокерам, с которых началась эта дискуссия. Просто все немножко сегментировались по клиентской базе.

Андрей Салашенко. Попробую чуть-чуть уйти от этой острой дискуссии обратно. В НАУФОР есть группа (ее возглавляет Андрей Звездочкин) по регуляторной нагрузке. И там был высказан ряд неплохих идей, которые я хотел сейчас вспомнить.

Во-первых, о сроках и процедурах рассмотрения жалоб клиентов на брокеров. На что мы больше всего тратим времени? Больше всего времени мы тратим на то, что готовим документы по списку, который задан Банком России. Подбираем их, передаем регулятору и так далее. Безусловно, избавиться от жалобы невозможно. Но можно сделать другой механизм. Регулятор, получив жалобу, может эту жалобу переслать брокеру, брокер с клиентом разбирается, отправляет ответ регулятору, и если не разобрались до конца, то уже только тогда вмешивается регулятор. В 80% случаев, как показывает опыт общения с клиентами, брокер сам может снять претензии.

Следующая тема касалась отчетности. Мы с коллегами из НАУФОР договорились попробовать в рамках на-



чавшегося процесса по «регуляторной гильотине» собрать группу для начала по одной из наиболее острых для нас форм — 416-й. Потому что каждый раз мы отвечаем Банку России одно и то же: «По этой сделке нет рыночной цены, нет номинальной цены». Вроде бы даже коллеги из департамента статистики, которые потребляют эту историю, насколько я понял, в рамках «регуляторной гильотины» готовы на обсуждение. Приглашаю всех в этом поучаствовать.

Дальше Роман говорил про регулирование инструментов. Тема крутая, вообще одна из самых важных. Все, что происходит сейчас, происходит

потому, что мы боимся давать инструменты нашим клиентам. Это касается и акций, и структурных продуктов и так далее. Предложение очень простое: давайте подумаем от обратного — что нужно сделать, чтобы не бояться? Может быть, например, можно те же акции проводить через комитет по листингу, чуть-чуть изменить раскрытие и давать инвестору не только информацию об объеме торгов и цене, а давать еще структурированную информацию. Например, условно, красная зона — это значит, что конкретной бумагой торгуют два человека. Но она доступна. Может быть, это пообсуждать?

Если мы говорим о структурных продуктах, — ровно такая же история. Есть разные виды структурных продуктов. Не стоит их одинаково трактовать. И есть еще одно предложение: поменять 265-ФЗН в контексте инициативы Романа Юрьевича Горюнова допускать побольше евробондов. Чем больше евробондов будет допущено к торгам, тем большее количество евробондов будет приводить к налоговым последствиям для клиентов. Сейчас этих налоговых последствий нет, а после этого они будут. Спасибо большое. Алексей Тимофеев. Спасибо, Володя, могу я тебе слово дать?

Владимир Яровой. Возвращаясь к вопросу — брокер или банк, совмещение

либо раздельно, соглашусь с Романом: большой разницы нет. Это вопрос того, откуда бизнес рос исторически. Оба подхода имеют право на жизнь, сейчас технологии позволяют легко решать проблемы несовершенства различных юрисдикций.

Действительно важно, что рынок действительно будет расти. Мы видим очень низкую базу: индустрия развивалась, долго боролась за клиента. Но сейчас открывается очередное окно, инвесторы сами ищут продукты. Наша ответственность — дать им инструменты. А ответственность регулятора — не стараться на всякий случай прикрутить вентиль, запретить побольше. Наверное, имеет смысл системно подойти к этому вопросу. Один из понятных шагов — раскрытие общих костов. Где клиент понимает: вот две цифры, одна — это ожидаемая доходность (не важно, исторически она посчитана или еще как-то), вторая — общий кост. Клиент может взвесить эти цифры и сопоставить. Если, грубо говоря, кост съедает больше 50% от ожидаемой доходности, то это выглядит совсем не интересно, да? Вот, как мне кажется, основная история...

Регулятор много сделал на пути того, чтобы индустрия сейчас могла качественно использовать окно возможностей. Диалог регулятора с индустрией идет, бывают ошибки, коммуникация ломается, но в итоге мы ищем компромисс и, наверное, его найдем.

Далее. Коллеги упоминали ИИС третьего типа, вот уж где не помешала бы системность. Много зависит от государства. Оно вроде бы уже намекает, что пенсии не будет, но пока мягко намекает, просто забирает потихонечку деньги из накопительной системы. Наверное, надо бы честно сказать: «Граждане, вот есть социальная пенсия по инвалидности, она обеспечивает минимум, чтобы вы с голоду не умерли, а дальше мы даем стимулы для того, чтобы вы сами за-

нимались своим пенсионным обеспечением. Даем правила игры для индустрии, которая на этом фундаменте может построить для вас нормальный сервис, чтобы вы, достигнув пенсионного возраста, могли этим воспользоваться».

Ведь что получается? Чаще всего клиенту нужны деньги в самый неподходящий момент, когда ему эти деньги никто не хочет давать. Случилась какая-то жизненная ситуация (здоровье подкачал, еще что-то), клиенту нужны деньги. У него уже есть пенсионный счет, на который он копил, но также есть ковенант по этому счету. Нужно в первую очередь дать человеку возможность воспользоваться своими же деньгами. Пусть он при этом заплатит налог, который сэкономил его работодатель или он сам. На этом растет вся индустрия сразу. Нормальным, рыночным образом развивается.

Вадим Сосков. Можно дать справку? Со счета 40-к деньги можно взять в двух случаях: на покупку жилья и на образование. Жилье — это улучшение качества жизни в будущем, образование — это потенциальное улучшение зарплаты, которые даст больше денег в накопительный пенсионный фонд.

Владимир Яровой. Почему бы в РФ не сделать систему лучше, чем 401-к?

Вадим Сосков. Мы только «за».

Алексей Тимофеев. Сергея Рыбакова хочу. Ты подхватишь дискуссию?

Сергей Рыбаков. В принципе, уже почти все обсудили. Хочу еще раз сказать спасибо Банку России за то, что объявил о регуляторной заморозке. Для меня это очень актуально, особенно при сопоставлении грядущего изменения правил квалификации и потенциальной сегрегации банковских счетов. Если бы это наложилось одно на другое в 2020 году, то мне как брокеру-банку было бы очень больно целый год.

И еще маленькое пожелание: когда будете обсуждать параметры ИИСа третьего типа, предлагаю подумать над тем,

чтобы имущество, находящееся на этом ИИСе и предназначенное для пенсии, не попадало в имущество при разводе. (*Аплодисменты*). Спасибо.

Алексей Тимофеев. Ближе к людям надо быть, да. Василий, Николай. Я хотел бы, чтобы вы поучаствовали.

Василий Фроловичев. Коллеги, добрый день, собственно, добрый вечер уже. Заморозка, о которой говорил сегодня регулятор, — это, конечно, хорошо. Тем не менее, есть области, в которых нельзя замораживать ничего. Прежде всего, это касается наличия инструментов для инвестирования на российском рынке. Наверное, все-таки стоит еще раз подчеркнуть, что их очень мало. Здесь, мне кажется, нельзя применять никакую заморозку, а, наоборот, надо двигаться достаточно быстрыми темпами вперед.

Ну и, конечно же, инициативы регулятора должны обсуждаться с рынком. На этом все. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Спасибо. Коля?

Николай Швайковский. Добрый вечер. Спасибо большое, Алексей, за возможность выступить и спасибо всем собравшимся. С удовольствием ежегодно общаемся с нашими коллегами из профильных департаментов ЦБ. Но есть в ЦБ и другие департаменты, к которым, к сожалению, гораздо сложнее достучаться и представителей которых мы ни разу на конференциях не видели.

Это, например, финтехотдел департамент. Мне периодически кажется, что весь финтех на небанковском финансовом рынке осуществляется силами Екатерины Андреевой. Потому что в ЦБ под финтехом понимают исключительно банковское сообщество. Все пилотные проекты и все инициативы этого плана сориентированы на банки, про профучастников в Банке России знать не знают.

А нам бы тоже хотелось участвовать в процессе, мы отнюдь не менее технологичны, чем банки, тоже много чего умеем. Есть ряд вопросов, они назрели. Мне

кажется, задел, который был дан 115-ФЗ, возможностью упрощенной идентификации, уже почти исчерпан. Вот у нас СМЭВ падает регулярно и перестает идентифицировать.

Екатерина Андреева. Коля, СМЭФ падает потому, что падают сервера у милиционеров, извините. Никакой департамент никакого Банка России это вам не подчинит.

Николай Швайковский. Но департамент ЦБ мог бы, например, вместе с нами обсудить вопрос предоставления расширенного перечня сведений из ЕСИА, который мы несколько лет обсуждали...

Екатерина Андреева. Этот вопрос был вынесен на голосование комиссии под руководством г-на Медведева и снят с голосования по не разъясненным нам причинам. Потому что существуют глобальные, скажем так, центробежные силы, которые мешают даже Банку России, даже за подписи Скоробогатовой провести это решение.

Я тебе предлагаю сделать следующим образом. Вы составьте, пожалуйста, список ваших пожеланий. Потому что не очень правильно адресовать это профильному департаменту, о котором ты говоришь. Мне кажется, это все-таки не совсем к ним. Давай ты составишь список вопросов, и мы с тобой поговорим. Ладно?

Николай Швайковский. Хорошо, я рад, что моя тема вызвала такой живой отклик.

Владимир Курляндчик. Ассоциация «Финтех» не является банковской.

Лариса Селютина. Правильно Екатерина говорит. Вопрос в организации. Проект по системе быстрых платежей зашел по инициативе СРО, и через «Финтех» он был сделана. Также через «Финтех» реализован и проект блокчейна в части закладных, который инициировал Сбербанк (и еще кто-то из крупных банков). Это новая, конечно, ассоциация, это действительно не Банк России, но ребята там очень

толковые. Может быть, туда сложно пробиться, но, мне кажется, этот вопрос надо решить именно организационно. Саморегулируемая организация может взять эту функцию на себя. Если вы проведете отсечку по важности и срочности своих предложений, их можно, конечно, запускать туда.

Вам действительно надо не на конференции точно предлагать какие-то идеи, а направить их в саморегулируемую организацию, провести отбор проектов, и дальше будем вместе их двигать (если проекты достойны внимания) через ассоциацию «Финтех».

Алексей Тимофеев. Роман, могу я попросить тебя вернуться к повестке будущего? Этот год завершается. Что будет, что важно, и на чем следовало бы профсообществу вместе с регулятором сфокусироваться?

Роман Горюнов. Сначала все-таки ремарка про квалинвесторов. Я, честно говоря, не разделяю твоего умиротворения.

Просто на дворе уже конец октября, а мы все знаем, что в КРП профильного комитета стоит цель принять закон до конца года. С учетом того, что мы сейчас тут обсуждаем некое выступление в кулуарах Сергея Анатольевича Швецова, у меня есть ощущение, что либо это превратится в гонку написания текста за три ночи, либо опять выкатят текст и скажут: «Вот этот текст мы принимаем». Поэтому я бы, честно говоря, не расслаблялся.

Очень странные цифры появляются иногда в этой дискуссии. В соответствии с предыдущей концепцией, которая обсуждалась, для инвесторов стало бы недоступно примерно 75% из тех инструментов, которыми они реально сейчас торгуют. Причем это касалось бы от 5 до 40% клиентов (по разным брокерам разные цифры). Масштаб влияния этого закона на индустрию колоссален.

Далее. Мне кажется, что на рынке Соединенных Штатов произошла революция. Российская индустрия

этого как бы не замечает, но отмена брокерской комиссии в Соединенных Штатах рано или поздно докатится и до нас. Но мы почему-то не обсуждаем эту тему.

Кстати, вопрос сегрегации тоже крайне важен, потому что, если сегрегация появится, это напрямую затронет все бизнес-модели брокеров. Как это стратегически отразится на индустрии, непонятно. С учетом тренда к отмене брокерской комиссии, я думаю, что это может быть больно для всех. Неплохо было бы содержательно на эту тему подумать, потому что пока все расслаблены.

И, наверное, индустрия должна додумать еще на тему прошлогодней истории с закрытием клиентов на срочном рынке. И вообще о взаимоотношениях с клиентами в низколиквидные периоды времени: должны ли сбавлять стопы или не должны, как увеличивать обеспечение, использовать ли рыночные заявки или не использовать рыночные заявки? Должна пройти профессиональная дискуссия о действиях брокериджа в условиях нерыночного изменения цен, а такие ситуации возможны. Хотелось бы, чтобы индустрия сама с этим разобралась до того, как регулятор напишет какие-то правила.

Сейчас клиенты ищут шестую, седьмую доходность. Если ставки еще больше упадут, то клиенты еще активнее будут искать альтернативу простым продуктам, в которые мы их пытаемся сейчас засадить. И самое главное, что простые продукты могут быть самыми рискованными, на мой взгляд, в среднесрочной перспективе.

Алексей Тимофеев. Роман, спасибо. Не думаю, что нужно комментировать сегрегацию. Нам предстоит более детальное обсуждение этой темы. В формате конференции невозможно объяснить, о чем идет речь, нужно увидеть текст. А вот тему ETF я бы Валерия попросил, может быть, очень коротко прокомменти-



тировать. После этого попрошу выступить Сергея Золотарева. И, наверное, смогу предоставить слово максимум еще паре человек.

Валерий Красинский. Спасибо. Коллеги, пару слов буквально. Мы уже запланировали на следующей итерации внесение изменений в положение 580-П, которое регулирует инвестирование пенсионных накоплений НПФ. В том числе предусмотреть ряд изменений, которые расширят возможность по инвестированию и в ETF, и в БПИФ. БПИФы сейчас не разрешены, мы планируем это разрешить. А в части ETF предусмотрен закрытый список инструментов, в которые могут быть инвести-

рованы пенсионные накопления ETFов. Это было обусловлено редакцией 75-го закона. В прошлом году редакция менялась, теперь мы устанавливаем не список, а требование к иностранным фондам, в которые могут быть инвестированы пенсионные накопления. Планируем установить соответствующие требования и полагаем, что это расширит перечень потенциальных ETF, в которые могут быть инвестированы пенсионные деньги. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Спасибо. **Сергей Золотарев.** Добрый день еще раз, коллеги. Введена аккредитация программного обеспечения. После общения с коллегами мне кажется, что нам все-

таки придется менять вектор аккредитации этого программного обеспечения. Именно менять вектор. Спектр возможных вариантов программного обеспечения настолько широк, что засунуть его в нормативные акты практически невозможно. Скорее всего, нужно описывать принципы, под которыми подписываются инвестсоветники, и все.

Продолжая тему недостатка инструментов на российском фондовом рынке, хочу заострить внимание на том, как сегодня происходит листинг. Или как он не происходит. Фактически в России сейчас 1300 ПАО, из них в листинге менее 300. 1000 организаций должна встать в листинг к 1 июля 2020

года. Но практически компании в форме ПАО этого сделать не смогут, поскольку «Московская биржа» открыто говорит, что ей не нужны в листинге компании, которые придут и начнут манипулировать своими акциями. Я думаю, что это не повод отказываться от листинга акционерных обществ, а это повод задуматься о том, как совместить тему негативных практик биржевой торговли с правилами биржевых торгов. И допустить те ПАО, которые хотят попасть в листинг российских бирж. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Спасибо. Борис, ты хотел высказаться.

Борис Блохин. Да, спасибо большое. Революция, которую мы видим, в частности, на американском рынке, произошла давно. Она произошла в тот момент, когда за клиентский флоу начали платить. Если вы откроете сейчас отчет любого крупного американского брокера, то увидите, что доля комиссионных прямых доходов будет у некоторых брокеров сильно в районе 10%. То, от чего они отказались — это очень малая общих брокерских доходов.

Теперь следующий вопрос. Безусловно, все, о чем мы здесь говорим, а также законодательство о брокерской деятельности, — все это нацелено на то, чтобы предоставить клиенту качественный сервис. Вопрос заключается в следующем. Если брокер работает за комиссию от средств клиента и не получает эту комиссию напрямую, а получает ее от провайдеров электронных площадок, то насколько он объективен в решении, куда направлять флоу клиента. Хорошо, когда система функционирует на таком развитом рынке, как в США, где имеется возможность исполнить сделку на любой объем. Но это требует серьезного регулирования, это абсолютно темная зона, когда клиент ни за что формально не платит, но потом возникают вопросы, насколько качественно и насколько в соответствии с интересами клиента исполнялись его сделки.

Мы обсуждали на комитете технологию противодействия манипулятивным и, по сути, дестабилизирующим действиям отдельных конечных клиентов, которые приводят к тому, что низко- и среднеликвидные ценные бумаги могут очень сильно отклоняться в своей цене. Мы уже на протяжении полугода вводим ограничения на движение ценных бумаг, по которым такие движения происходят необоснованно, направляем информацию брокерам, уведомляем эмитента. Сразу же эмитентам говорим, что рекомендуем поставить одного маркетмейкера, второго маркетмейкера. Рекомендуем пообщаться с акционерами и так далее. Все это дает достаточно позитивный результат. Мы являемся инфраструктурной организацией, заинтересованы в большем количестве качественных эмитентов, поэтому здесь никакого противодействия абсолютно нет.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое. Женья, Михаил, грешно не присоединиться к нам и не высказаться.

Евгений Коган. Буквально два слова. Сегодня, когда мы обсуждали тему инвестиционных советников, то вскользь коснулись темы конфликта интересов. В действительности это вопрос очень серьезный, господа. Инвестсоветник, который одновременно также является брокером и управляющим, — это прямой конфликт интересов. Решение, как мне кажется, только одно — институт независимых инвестиционных советников. Все. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Не зря этот поря- док завели у брокеров тоже, потому что размежевание деятельности сейлзов и инвестиционных советников было, может быть, наиболее реальной проблемой, существующей на фондовом рынке.

Второе. Очень многие сегодня говорят, что были вынуждены уйти в серую зону. Я не считаю, что они в самом деле являются инвестиционными советниками. Когда проблемы, о которых говорят как о препятствии к легализа-

ции, будут решены, я не уверен, что мы будем рады легализации таких игроков. Или что они на такую легализацию пойдут.

Но есть немало людей, которых мы бы приветствовали в этом качестве, ради которых мы трудимся, устраняя препятствия. Которых мы будем рады видеть в качестве специализированных инвестиционных советников. Не обязательно независимых, кстати говоря, они вполне могут быть агентами различных финансовых организаций. Независимыми они не будут, специализированными — да, точно. Вот таким мы будем рады, а чем больше среди них будет независимых, тем больше мы будем рады независимым советникам, это правда.

Кирилл Пронин. Плохо не то, что конфликт интересов есть. Плохо, когда им не управляют, не раскрывают информацию. Мне кажется, надо немножко другую культуру формировать и все будет хорошо.

Алексей Тимофеев. Михаил?

Михаил Ханов. Спасибо. В свое время я был от компании «Русские фонды» президентом Рамблера. Когда пришел туда, то ребята из физфака МГУ, которые там работали, сказали: «Со своими банковскими замашками не надо нас тут строить, интернет — очень тонкое дело». Я сначала подумал: наверное, они правы. А потом вспомнил, что закончил физтех, являюсь кандидатом физмат наук, имею второе высшее. И сказал: «Ребята, давайте-ка будем писать отчеты, регулировать программы и так далее». И все как зайки начали писать отчеты, упаковывать программный код в системные продукты.

Могу сказать так: если сейчас у ЦБ как у регулятора недостаточно сил разобраться в какой-то теме глубоко, то он передает это СРО. Спасибо и НАУФОР, что она прилагает эти усилия. Думаю, что обязательно надо лицензировать программы. Благодаря глубокому погружению появляется

доверие к лицензиям, и не надо его терять. Вот тезис очень простой. Алексей Тимофеев. Спасибо очень большое. Теперь я хотел бы попросить Ларису Константиновну резюмировать дискуссию.

Лариса Селютина. Вы накидали очень много вопросов. И не все вопросы касаются нашего департамента. Поэтому я бы предложила НАУФОР немножко расширить формат ближайшей конференции в Москве. Но для этого нужно заранее собрать все вопросы, касающиеся функций других подразделений Банка России. И направить этим подразделениям предложение участия в конференции плюс вопросы, которые отрасль задает именно этим подразделениям. Тогда будет интересный диалог с департаментом Зимина ... вам давно пора с ним встретиться и посмотреть друг на друга.

Екатерина Андреева. Мы с ним регулярно общаемся. И на конференции НАУФОР он тоже был.

Лариса Селютина. Еще раз. Сейчас вы ставите вопросы о проектах, которые нужны в сегменте финтех. Дайте Зимину уже готовые предложения, какие проекты вы бы хотели двигать. Пришла пора начать этот диалог, чтобы он погружался в проблемы отрасли.

Что касается слов Андрея Салащенко о том, что надо сокращать поток, связанный с рассмотрением жалоб. Вас, наверное, уже услышал Михаил Валерьевич Мамута, потому что буквально недавно от него пришли предложения ввести именно претензионный порядок. То есть сначала клиенты обращаются в компанию, а потом уже, если их не удовлетворили, в службу Банка России. Мы все поддерживаем это начинание.

Что касается отчетности, — тоже, пожалуйста, сформулируйте вопросы и пригласите на конференцию профильных сотрудников регулятора

обсудить, почему все время идут корректировки в XBRL. Я, честно говоря, не знаю, это не наша тема. Только сначала сформулируйте письмо по этой теме, чтобы коллеги смогли ответить обоснованно. Аналогично с вопросами по статистике. Департамент ЦБ, который собирает статистику, тоже следовало бы включить в диалог с индустрией, чтобы вы нашли точки соприкосновения.

Что касается КоАПа, то наши предложения уже были инициированы три года назад, может быть, они реализуются.

Далее. Регулирование инструментов, вопрос листинга и допуска новых инструментов. Валерий Владимирович Лях уже давно ведет соответствующий большой проект в Банке России, но пока он обсуждался только внутри банка. Думаю, что сейчас уже вырисовались какие-то подходы, можете поинтересоваться у него, какие. Это не совсем наша тема, но есть люди, которые ею владеют. Вам надо сформулировать вопросы и пригласить их, они вам все расскажут.

Что касается закрытия клиентов на срочном рынке, то регулятор направил в СРО результаты исследований относительно того, как организована формализация маржинальной торговли внутри системы участника рынка. Думаю, профессиональное сообщество в состоянии решить эти проблемы внутри себя, не вынося их на уровень регулирования.

Что касается конфликта интересов профессиональных участников. Сейчас мои коллеги подготовили даже концепцию нормативного акта по конфликту интересов, где суммировали вообще все существующие проблемы. С учетом тех поправок, которые сейчас обсуждаются в законе о брокерской деятельности (с ними вы уже знакомы), я думаю, что тоже можно донести эту концепцию до рынка. Тема сложная, мы ее только начали нащупывать в рамках надзора.

Думаю, что конфликт интересов — это тема для отдельного обсуждения, к которому тоже надо подготовиться с обеих сторон.

В целом мы позитивно обсудили все проблемы. Думаю, что НАУФОР аккумулирует все поставленные на конференции вопросы, раздаст их профильным подразделениям Банка России, в соответствии с темами. Пришло время получать конкретные фидбэки от Банка России. Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, на этом позвольте завершить нашу конференцию. Большое спасибо. Надеюсь, вам понравилось. ▣