

Парадоксы конкуренции

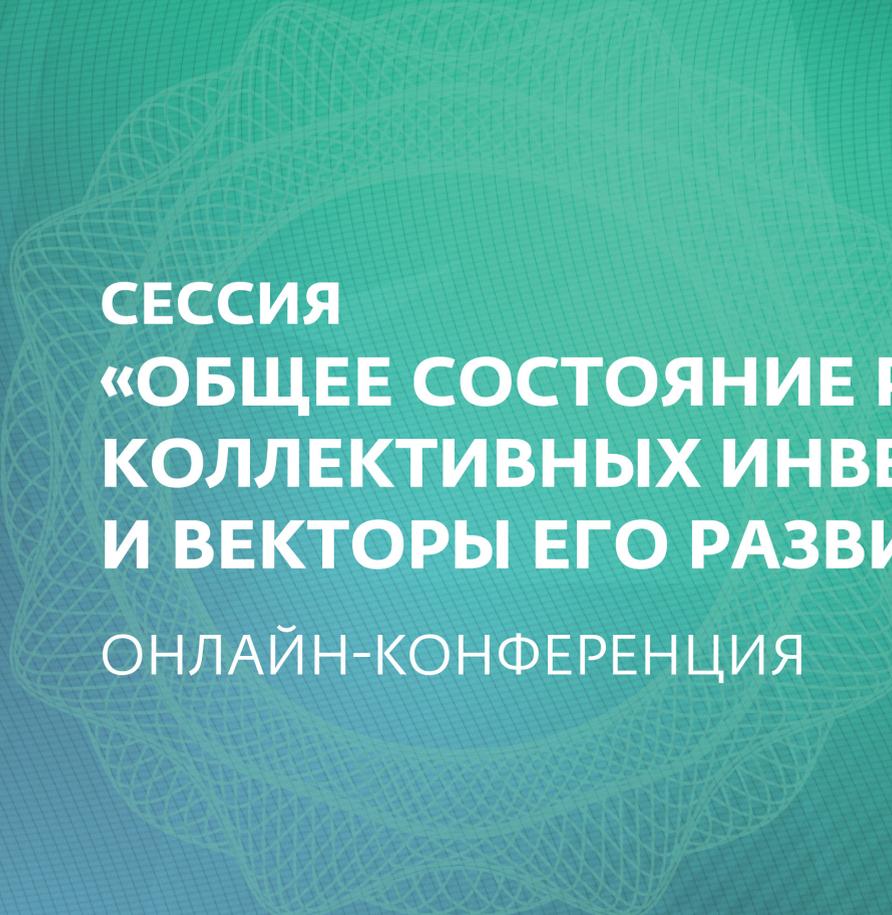
В РАМКАХ ПРОВЕДЕННОЙ НАУФОР КОНФЕРЕНЦИИ «РЫНОК КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ» ПРОШЛА ПАНЕЛЬ «ОБЩЕЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ВЕКТОРЫ ЕГО РАЗВИТИЯ»

Внимание участников концентрировалось на обсуждении проектов нормативных актов Банка России о раскрытии информации и предотвращении конфликта интересов. Острой получилась дискуссия о конкурентоспособности продуктов рынка коллективных инвестиций. Отдельным пунктом обсуждалось состояние отрасли российских эндаументов и ее перспективы

Участники: Кирилл Пронин (директор Департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России); Алексей Антонюк (генеральный директор АО «Газпромбанк - Управление активами»); Евгений Зайцев (генеральный директор АО «Сбербанк Управление активами»); Владимир Кириллов (генеральный директор ТКБ Инвестмент Партнерс); Ирина Кривошеева (председатель Правления, генеральный директор ООО УК «Альфа-Капитал»); Светлана Лаврова (председатель правления Национальной ассоциации эндаументов); Владимир Потапов (СЕО «ВТБ Капитал Инвестиции», руководитель департамента брокерского обслуживания, старший вице-президент Банка ВТБ, председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами»); Ольга Сумина (генеральный директор, председатель правления ООО «УК «Райффайзен Капитал»).

Модератор: Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, разрешите приветствовать вас от имени Национальной ассоциации участников фондового рынка на онлайн-конференции НАУФОР, посвященной рынку коллективных инвестиций. Для ассоциации это первый опыт проведения конференции в формате онлайн. Так что не обессудьте, если придется столкнуться с какими-то сбоями (которых мы, конечно, изо всех сил будем стараться избежать). Конференция планировалась как очная. Надеюсь, что однажды, когда она станет регулярной, мы будем встречаться очно, а пока... мы ведь не можем отказаться от возможности обсудить актуальные вопросы развития индустрии коллективных инвестиций, так что делаем это онлайн.



СЕССИЯ «ОБЩЕЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ВЕКТОРЫ ЕГО РАЗВИТИЯ» ОНЛАЙН-КОНФЕРЕНЦИЯ

Еще одна важная вещь: сегодня мы не будем обсуждать тематику индивидуальных инвестиционных счетов третьего типа. Не будем потому, что решили diskutieren по этому вопросу отдельно. Мы считаем эту тему чрезвычайно важной, требующей детального обсуждения, ей будет посвящено отдельное мероприятие. А сейчас давайте сконцентрируемся на других вопросах повестки дня.

Первое слово предоставляю Кириллу Пронину. Я бы хотел, чтобы Кирилл порассуждал о том, как он с точки зрения регулятора видит состояние индустрии. Верно ли, что индустрия переживает некий ренессанс? Мы видим интерес розничных инвесторов к паевым инве-

стиционным фондам. Около 50% составил рост стоимости чистых активов в течение прошлого года, заметным является рост уже и в этом году. Появление индустрии биржевых фондов является хорошим знаком интереса к открытым формам коллективного инвестирования, говорит о качественном изменении и самой индустрии, и закрытых паевых инвестиционных фондов. Я бы хотел, чтобы все участники порассуждали об этом обо всем.

Еще один важный вопрос (я хотел бы, чтобы Кирилл отразил его в своем выступлении) — как отразилась пандемия на индустрии. Как сработали послабления, не нарушило ли это естественный

надзорный процесс для Центрального банка, и если не нарушило, то не стоит ли подумать о том, чтобы некоторые из мер послабления закрепить и таким образом снизить регуляторную нагрузку? Если это не вредит нормальному надзорному процессу, почему бы этого не сделать?

Наконец, текущий год — это год перераспределения (даже точнее сказать — распределения) регулирования между Банком России и саморегулируемыми организациями. С 1 апреля вступили в силу новые стандарты НАУФОР, в частности, правило 80% — запрет использовать в названии фонда упоминание активов и регионов, которые

в портфеле фонда составляют менее 80%. Мы видим, что в результате вступления в силу этого стандарта около 90% открытых паевых инвестиционных фондов оказались вынужденными изменить либо свои декларации, либо названия. Как это работает? Довольны ли участники рынка тем взаимодействием и распределением юрисдикций, которые мы ищем сейчас между Центральным банком и саморегулируемыми организациями?

Кирилл Пронин. Коллеги, доброе утро! Я очень рад всех приветствовать в добром здравии, надеюсь, что это непростое время наши люди проходят бодро, без потерь. И, безусловно, происходящее на финансовом рынке, в экономике в целом стало серьезным испытанием для нас всех — для финансовой системы, для регулятора, для участников рынка. Мне кажется, что мы эту проверку на прочность достаточно неплохо прошли, несмотря на введенные ограничительные меры и сложную конъюнктуру. Наверное, все практически без исключения участники рынка (и управляющие компании, и брокеры, и негосударственные пенсионные фонды) обеспечили непрерывность ключевых процессов, предоставление основных сервисов клиентам. При всем том, что порядка 80-90%, а кто-то и 100% своих сотрудников перевел на удаленный формат работы. И, конечно, Банк России тоже был вынужден адаптироваться к этим изменениям: мы также перешли на удаленный формат работы, но обеспечили непрерывность и в части надзора, и регулирования. Об этом я чуть дальше тоже скажу.

Пользуясь случаем, хотел бы поблагодарить коллег из саморегулируемых организаций. Мы очень плотно поработали во благо рынка, для того чтобы своевременно отреагировать на рыночную ситуацию, — подготовили и реализовали пакетное предложение по регуляторным послаблениям, по надзорным послаблениям. Это был хороший

урок для нас всех, и мне кажется, что мы с ним справились.

Теперь несколько цифр о том, как себя чувствует рынок: мне кажется, это будет интересно для всех. Сейчас я включу демонстрацию экрана. Первое, что является важным. Несмотря на то, что в марте-апреле ситуация на рынках была очень непростой, мы наблюдали рост рынка коллективных инвестиций. Если посмотреть на динамику фондов для квалинвесторов, то мы видим увеличение количества зарегистрированных ПИФов. При этом наблюдалось незначительное снижение количества открытых паевых фондов. При всем при этом мы наблюдали в течение пяти месяцев положительную динамику стоимости чистых активов паевых фондов для неквалифицированных инвесторов. Рост закрытых ПИФов для квалифицированных инвесторов несколько снизился.

В плане количества пайщиков мы тоже наблюдали достаточно уверенный рост, средневзвешенное количество выданных паев в первом квартале было порядка 9% в среднем по рынку. Наверное, одним из ключевых факторов, который повлиял на увеличение количества клиентов в ПИФах, на приток денежных средств в портфели, стало снижение ключевой ставки и, как следствие, снижение ставок по депозитам. Это положительно сказалось на индустрии коллективных инвестиций.

При всем при этом, динамика доходности рынка тоже положительная. Про 2019 год я сейчас не буду говорить, скажу, скорее, про пять месяцев 2020 года. Мне кажется, что очень хорошим сигналом для инвесторов стал тот факт, что, несмотря на снижение основных индексов, средневзвешенная доходность биржевых фондов находится в положительной зоне. Кстати говоря, такой анализ регулятор проводил и по пенсионным фондам (мы регулярно раз в квартал публикуем статистику): доходность по пенсионным фондам тоже находится в положительной зоне. На мой

взгляд, основной причиной того, что доходности положительные, является структура портфелей. По-прежнему наибольшую долю в портфелях открытых фондов занимают долговые инструменты (корпоративные бумаги, облигации федерального займа), которые в меньшей степени подтверждены неблагоприятной рыночной конъюнктуре, а в связи с изменением процентных ставок даже где-то были переоценены в более высокую сторону.

Что касается закрытых паевых инвестиционных фондов. Сохраняется устойчивый тренд на то, что в общем объеме стоимости чистых активов закрытых фондов более 90% составляют активы ПИФов с количеством пайщиков не более пяти. По сути, это фонды, которые занимаются проектным, экзотическим финансированием. Это хорошая ниша, которая нужна рынку. С принятием изменений в 156-й Федеральный закон, надеюсь, мы получим новый импульс, и проектное финансирование будет развиваться дальше. Вот такая картина на сегодняшний день имеет место быть.

Теперь что касается регуляторных послаблений: какие уроки мы все вместе извлекли.

О первом я уже сказал: бизнес на месте не стоит, налицо положительная динамика по всем практически показателям. Что здесь сделал регулятор со своей стороны? Вы знаете, что Банк России системно (наверное, по всем индустриям) временно приостановил на период пандемии контактные проверки, также мы снизили количество запросов и предписаний, увеличили сроки их выполнения там, где это было возможно. Мы дали ряду участников рынка (в том числе, закрытым фондам для квалинвесторов) возможность не переоценивать активы по справедливой стоимости (тоже самое коснулось негосударственных пенсионных фондов). Мы ввели упрощенный режим представления отчетности. Ежедневная отчетность спецдепов была переведена на новый режим: по

фондам для неквалинвесторов — на еженедельный режим, по квалльным фондам — на ежеквартальный режим. Был еще ряд послаблений, сейчас не буду все перечислять, но, безусловно, они снизили нагрузку на участников рынка. Более того, на протяжении последних двух-трех месяцев мы проводили опросы о том, какие послабления были использованы и насколько. И в отношении послаблений по запросам, предписаниям, по отчетности — большинство участников эти послабления почувствовали. Мне кажется, что регулятор смог и снизить затраты на бизнес, и в то же время обеспечить комфортный режим работы в удаленном формате.

Важно сказать, что опыт, который регулятор получил в рамках регуляторных послаблений, помогает нам чуть быстрее начать двигаться в сторону оптимизации регуляторной нагрузки. Хочу сказать, что в начале года (немного раньше, чем начала развиваться ситуация с пандемией) мы уже начали разработку предложений по оптимизации регуляторной нагрузки. Приведу в качестве примеров несколько тезисов.

Мы рассматриваем возможность оптимизировать отчетность, которая в некоторых случаях дублируется, — например, для управляющих компаний, которые совмещают деятельность по управлению ПИФаами и деятельность индивидуального доверительного управления. Там есть возможность сократить избыточные сведения и показатели в отчетности. Мы рассматриваем возможность уменьшить частоту предоставления отчетности по портфелям и пересмотреть подходы к отчетности по СЧА ПИФ для квалифицированных инвесторов. Рассматриваем возможность отмены практики направления в Банк России уведомлений от управляющих компаний о тех нарушениях, которые выявляет спецдепозитарий, поскольку спецдепы также направляют в Банк России соответствующее уведомление. В общем,

идет речь об оптимизации достаточно большого массива данных.

Внутри Банка России мы находимся на финальной стадии разработки этих предложений. После того как внутреннее обсуждение будет завершено, мы, безусловно, ознакомим с его результатами представителей рынка, саморегулируемых организаций. Могут сказать, что часть тех мер, которые мы планируем предпринимать, была предложена, в том числе, в рамках регуляторной деятельности. Конечно, предложения рынка тоже будут услышаны, но значительная часть будет предложена регулятором. Я уверен, что это будет способствовать снижению нагрузки на профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Теперь, коллеги, скажу несколько слов про всех волнующие изменения в связи со вступлением в силу изменений в 156-й Федеральный закон «Об инвестиционных фондах». Предстоит достаточно внушительная работа по имплементации этих изменений на уровне нормативных актов Банка России, на уровне указаний.

Вы знаете, что с мая текущего года уже вступили в силу требования об управлении конфликтом интересов — в отношении возможности совершения сделок, для которых ранее действовали ограничения 40-й статьи и которые регулятор теперь разрешил совершать фондам квалифицированных инвесторов. Соответственно, Банк России подготовил проект нормативного акта по управлению конфликтом интересов. Мы достаточно длительное время его обсуждали с участниками рынка, получили ряд предложений (и мне кажется, что достаточно существенные предложения учли). Уверен, что в ближайшее время этот акт появится. Планируется, что он вступит в силу с 1 апреля 2021 года.

Но хочу сказать, что закон в этой части уже действует, и при управлении фондами для квалифицированных инвесторов есть возможность совершать сделки заведомо с конфликтом интересов. С учетом этого обстоятельства, по

моему мнению, управляющие должны исходить из того, что даже в отсутствие нормативного акта возможным конфликтом интересов следует управлять, действуя добросовестно и разумно. В этом состоит посыл регулятора.

В четвертом квартале регулятор планирует выпустить нормативные акты по установлению требований к правилам доверительного управления для фондов квалифицированных инвесторов и установлению требований к правилам выделения имущества, составляющего биржевые фонды и фонды для квалинвесторов, в связи с погашением паев.

В 2021 году, уверен, регулятор примет акт, который будет устанавливать требования к правилам доверительного управления фондами для неквалинвесторов. Понимаю, что рынок его ждет, может быть, даже в первую очередь. Но конструкция закона такова, что изменения в этой части вступают в силу с 2022 года. Соответственно, порядок принятия нормативных актов также привязан к моменту вступления в силу изменений в закон, будем его придерживаться.

Несколько слов про требования к управлению конфликтом интересов. В нормативном акте нашли отражение конкретные ключевые особенности. Предусматривается, что все без исключения управляющие компании и спецдепозитарии в любом случае обязаны выявлять все конфликты интересов, которые возникают в деятельности; что они должны предпринимать меры, направленные на предотвращение конфликта интересов в случае, если отказ будет приводить к нарушению прав клиентов. При этом процедура выявления конфликта интересов и управления им устанавливается управляющими и спецдепозитариями самостоятельно, в правилах внутреннего контроля. Важно, что определенные типы конфликта интересов (они прямо поименованы в нормативном акте и связаны с рядом недобросовестных практик — исполнение сделки не на наилучших условиях, фронтраннинг, совершение

сделок с необоснованной частотой) должны предотвращаться управляющими и спецдепозитариями в любом случае, независимо ни от чего. Определение этих видов конфликтов интересов уже дано в нормативном акте.

Отдельно предусматривается, что договор с клиентом может предусматривать те конфликты интересов, которые управляющие и спецдепозитарии вправе не предотвращать. Если законом предусмотрена возможность для спецдепозитария отказать в выдаче согласия, то спецдепозитарий вправе не предотвращать конфликт интересов, который связан с такой выдачей. Это понятная история: если есть обязанность выдать согласие, то будет сложно не соблюсти нормативный акт — даже при условии, что спецдепозитарий действует в условиях конфликта интересов.

Ну, и последняя важная особенность: это также обсуждалось с рынком. Регулятор ввел норму, которая позволяет руководителю управляющей компании либо спецдепозитария принять мотивированное решение о том, что отказ от предотвращения конфликта интересов не может привести к нарушению интересов клиента. И тем самым как бы позволяет совершать соответствующие сделки. Но еще раз говорю: в любом случае принципиально важно то, что управляющие и спецдепы должны выявлять конфликты интересов, все без исключения. И по возможности предотвращать те конфликты, которые будут приводить к нарушениям прав инвесторов.

Несколько слов про еще один акт, который напрямую не связан со 156-м законом, но который, на наш взгляд, также является важным, — имею в виду нормативный акт об изменениях в регулировании в части требований к раскрытию информации об инвестфондах. Регулятор планирует ввести новое указание в этом году, оно тоже находится в высокой стадии готовности. Предусматривается, что появится ключевой информационный документ,

в котором будет содержаться (в стандартизированном виде) основная информация по соответствующему продукту. Рынок наконец-то уйдет от обязательности раскрытия информации в печатном издании, раскрытие информации будет осуществляться на сайте с бесплатным доступом, который будет предусматривать еще и возможность подписки инвестора на рассылку электронных уведомлений. Мы предполагаем, что будет открытый список раскрываемой информации, и управляющая компания будет обязана раскрывать информацию обо всех событиях, которые, по ее мнению, могут оказывать влияние на стоимость паев. Ну, и мы предполагаем, что будет введен отказ от обязанности управляющей компании направлять всю раскрываемую информацию в Банк России до ее публичного раскрытия.

Скажу, что в плане создания ключевых информационных документов мы параллельно ведем работу еще и с индустрией негосударственных пенсионных фондов. Сейчас в высокой стадии готовности находится базовый стандарт по защите прав, где Банк России также предусматривает появление ключевых информационных документов по договорам как обязательного пенсионного страхования, так и негосударственного пенсионного обеспечения. Здесь мы тоже поднимем стандарт раскрытия информации на более высокий уровень.

Скажу теперь несколько слов о развитии регулирования, в том числе в связи с мерами по поддержке рынка в условиях COVID. Про право не переоценивать активы я уже сказал. Но помимо этого, есть еще ряд важных, на мой взгляд, регуляторных послаблений.

Во-первых, регулятор (это касается в первую очередь негосударственных пенсионных фондов) перенес на начало 2021 года вступление в силу новых требований к размещению пенсионных резервов. Вы знаете, что Банк России издал новое указание (взамен 63-го постанов-

ления правительства), которое устанавливает более жесткие требования, чем раньше, к порядку размещения пенсионных резервов. В том числе введен ряд концентрационных ограничений. Соответственно, было принято решение, что вступление в силу этих требований будет отложено на 1 января 2021 года. Кроме того, регулятор перенес на 1 июля 2021 года вступление в силу положения об ужесточении концентрационных лимитов для инвестирования пенсионных средств и активов паевых фондов.

Кажется, год назад мы обсуждали, что неплохо бы разрешить пенсионным фондам в рамках инвестирования пенсионных накоплений приобретать паи биржевых фондов. В настоящее время регулятор внес соответствующие изменения в 580-е положение. Теперь мы надеемся, что это будет очередным импульсом, который позволит развивать и пассивные стратегии управления, — в частности, будет способствовать развитию рынка биржевых фондов.

Введен 5-процентный лимит на инвестирование пенсионных средств в облигации с ипотечным покрытием. Это тоже достаточно важная история.

И, если говорить про планы изменения регулирования, связанные в том числе с негосударственными пенсионными фондами, то Банк России вывесил проект указания, которое предусматривает дополнительные требования к приобретению в состав пенсионных резервов бессрочных облигаций. С документом (сейчас не буду на нем подробно останавливаться) можно ознакомиться на сайте.

Теперь перейду к той реорганизации, про которую сказал Алексей. Да, у нас произошли достаточно серьезные организационные изменения: было принято решение по разграничению функций внутри Банка России. Теперь функции регулирования, контроля и надзора за инфраструктурой финансового рынка сконцентрированы во вновь созданном Департаменте инфраструктуры

финансового рынка. Его возглавляет всем вам хорошо известная Лариса Константиновна Селюткина. Второе решение, которое было принято и имплементировано — это концентрация в одном департаменте всех участников инвестиционного рынка, всех инвестиционных финансовых посредников. Сюда вошли и участники рынка коллективных инвестиций, и брокеры/дилеры, и индивидуальные доверительные управляющие, и форекс-дилеры, а также инвестиционные советники. Соответственно, в нашем департаменте теперь сконцентрирован весь этот набор участников. И конечно, если говорить о ключевых задачах, то в первую очередь мы должны обеспечить непрерывность тех процессов, которые были начаты в каждом из департаментов-правопреемников, это первое. Во-вторых, безусловно, мы будем работать (уже начали эту работу) над гармонизацией регуляторных и надзорных требований и подходов. Это будет касаться практически всех аспектов деятельности участников рынка. Я очень надеюсь, что в итоге совместных усилий регулятора и рынка мы сможем и дальше двигаться по направлению снижения регуляторной нагрузки на участников рынка.

Важно сказать, что мы планируем (и уже начали выстраивать) надзор на консолидированной основе. Это означает, что в надзорных подразделениях будут концентрироваться участники рынка, которые входят в одни и те же группы, — так, чтобы надзор мог видеть все операции и риски, причем (это самое главное!) видеть их насквозь. Мог улавливать их концентрацию. Это очень важно. На наш взгляд, такая практика, с одной стороны, позволит регулятору лучше чувствовать рынок, с другой стороны — позволит снизить нагрузку на участников рынка. Мы постараемся исключить практику двойных запросов (когда разные надзорные подразделения, — например, за рынком коллективных инвестиций и за брокерами —

могли запрашивать одновременно одну и ту же информацию). Сейчас мы такие кейсы, конечно же, будем исключать.

Да, я не сказал про роль СРО. Алексеем приведен очень хороший пример: принятие стандарта, важного для рынка коллективных инвестиций. Безусловно, это очень хорошая практика. Регулятор и дальше будет двигаться вместе с рынком в сторону развития стандарта, и, возможно, совместными усилиями мы создадим новый стандарт, есть ряд задумок на этот счет. Для регулятора важно не только принять стандарт, но важно сделать так, чтобы этот стандарт начал работать. И очевидно, что если внутренний стандарт принят саморегулируемой организацией, то, конечно же, бремя контроля за его исполнением ложится на СРО. Естественно, мы верим в то, что у СРО есть и соответствующий ресурс, и мотивация.

Хочу обратить внимание, что чуть раньше были приняты изменения в еще один важный стандарт — стандарт расчета стоимости чистых активов, которому мы также уделяем достаточно большое значение. И два таких стандарта были приняты в двух СРО негосударственных пенсионных фондов, — с тем, чтобы гармонизировать практики управляющих и пенсионных фондов, чьими активами управляют управляющие компании. Регулятор, еще раз говорю, готов поддерживать такие инициативы в саморегулировании. Но мы, конечно же, будем очень внимательно относиться к тому, как саморегулируемая организация обеспечивает исполнение принятых стандартов.

Алексей, у меня все. Можем перейти к вопросам.

Алексей Тимофеев. Кирилл, спасибо большое. Саморегулируемые организации справились с исполнением стандартов. Я сказал уже о том, что либо название, либо инвестиционная декларация около 90% открытых паевых инвестиционных фондов были изменены для приведения их в соответствие с

правилом о 80%. Практика реализации положений стандарта расчета стоимости чистых активов тоже является положительной. Мы набираем — один за другим — примеры успешного регулирования на уровне саморегулируемых организаций, позвольте нам продолжать делать это. Ресурсов наших, вроде, хватает. Спикеры, возможно, выскажутся об этом моменте дополнительно.

Спасибо большое за послабления, которые предпринимались в рамках кризиса и пандемии, это действительно помогло перераспределить ресурсы в непростой момент. Для компаний была очень важна возможность более свободно распоряжаться ресурсами, которые оказались ограничены в условиях необходимости перестройки бизнеса.

И да, объединение всех видов инвестиционного посредничества, управления активами — очень важный шанс для унификации подходов. Думаю, что мы этим шансом воспользуемся. Гармонизация требований, предъявляемых всем видам профессиональных участников рынка ценных бумаг, и требований к деятельности управляющих компаний является важным вызовом и важной задачей, которую такого рода реорганизация Центрального банка позволяет решить.

Теперь попросил бы выступить Ирину Кривошееву. Дать свою оценку происходящего в индустрии и важнейших изменений, которые должны быть сделаны для того, чтобы индустрия продолжила свое развитие. Что именно нужно сделать для того, чтобы развивать индустрию открытых паевых инвестиционных фондов? Все ли хорошо с появлением биржевых фондов? Лишено ли их предложение тех недостатков, которыми отличается сегодня индустрия открытых паевых инвестиционных фондов? Может быть, и бог с ними, с открытыми паевыми инвестиционными фондами, давайте сконцентрируемся на биржевых фондах? Ирина, буду рад узнать твое мнение.

Ирина Кривошеева. Коллеги, всем добрый день! Алексей, спасибо тебе, коллегам, всему НАУФОР за интересный, уже привычный и даже почти полюбившийся онлайн-формат конференции.

Мы подготовили короткую презентацию, в рамках которой выделили три основных блока: во-первых, как мы видим текущую ситуацию, во-вторых, как на этой ситуации сказалась новая реальность после пандемии, и в-третьих, каковы основные наши ожидания от будущего. То, во что мы верим в контексте индустрии как открытых, так и биржевых паевых инвестиционных фондов.

Если посмотреть в целом на рынок, то очевидно, что усилия большинства стран по количественному смягчению привели к тому, что процентные ставки по депозитам продолжают снижаться, и это хорошо. Тренд, который реализовался в начале 2018 года и в 2019-м, продолжился. Несмотря на кризис, клиенты все-таки продолжают очень уверенно входить в инструменты инвестирования. Мы видим это и со стороны брокерского бизнеса, куда приходят даже молодые, новые инвесторы, которым интересно самостоятельно принимать решения, самостоятельно торговать. Но приток идет и со стороны клиентов, у которых чуть меньше времени или желания принимать решения самостоятельно, и они готовы уверенно доверять свои средства профессионалам.

Если посмотреть в целом, то в нашей компании совокупный объем секторов, связанных со средствами физических лиц, относительно всего рынка управления активами остается небольшим — порядка 15%. В среднем по миру соответствующая доля — 42%, в том же Китае — 60%. Но, тем не менее, направления, связанные с активами физических лиц (розничные паевые инвестиционные фонды, биржевые фонды, доверительное управление), показывают наиболее убедительную и яркую динамику по темпам роста.

Скажем, рынок ПИФов. В прошлом году здесь был рост на 48%, за текущие пять месяцев — уже 15%, преодолели сейчас красивую цифру в 550 млрд рублей. Наверное, почти у всех ключевых игроков был только один месяц — март, когда оттоки были выше притока. Все последующие месяцы — апрель, май, сейчас уже июнь — имели место очень уверенные темпы роста. Средства, которые приходят в фонды, с лихвой перекрывают то, что клиенты забрали в марте. В этом состоит уникальность текущего периода: клиенты вели себя очень спокойно, вдумчиво, эмоций, связанных с оттоками по розничным фондам, в этот раз было намного меньше. И это не может не радовать, это действительно показывает, что и индустрия, и клиенты становятся более устойчивыми к локальным колебаниям.

Рынок российских биржевых фондов показал 67% роста за пять месяцев, это яркая цифра, причем увеличилось и количество клиентов. Здесь, наверное, интересно, что наиболее четкие и понятные идеи по ключевым индексам уже были реализованы, сейчас появляются интересные новации, более самостоятельно управляемые биржевые фонды. Рынок развивается и становится более уникальным.

Если перейти ко второму вопросу — что вообще происходит. Здесь, конечно, все-таки многое изменилось в восприятии — как нашем, так и клиентов. Казалось, что раньше все было более устойчивым и предсказуемым, а стало много неопределенности, много непонятного и сложного: пандемия затронула, наверное, почти все страны, вводились режимы самоизоляции и прочее. Все это привело к тому, что у людей очень четко сейчас обозначился фокус на коммуникации, на развитие онлайн-технологий, на очень понятные и простые идеи, на обратную связь во всех аспектах, связанных с продуктовыми предложениями. Раньше активы держа-

ли больше, а задумывались, может быть, чуть меньше. Сейчас это меняется.

Ну, и да, фокус — на технологии. В контексте такого поведения клиентов мы еще раз подчеркиваем, что рост значимости любых онлайн-форм проведения операций и коммуникаций с клиентами — тема номер один.

По клиентским сегментам изменилось не так много. Запас ликвидности у наших состоятельных клиентов и опять-таки пониженные ставки по депозитам помогали очень хорошо поддерживать притоки. На всех просадках рынка мы видели, что клиенты докладывались и выкупали бумаги на новых, интересных уровнях.

В целом рынки восстановились достаточно быстро, и это не может не радовать. Но, как нам кажется, сейчас наиболее актуальным трендом станет значимость продуктов, связанных с жизненными целями клиентов. Вообще становится более актуальной тема формирования «подушки безопасности», формирования значек (на образование, на достойную старость). И нам кажется, что в этой связи рынок в плане продуктовых новаций будет сдвигаться к международным, уже действующим стандартам для управляющих компаний, если говорить именно об управлении долгосрочными накоплениями. А в плане инфраструктуры становится важной тема, связанная с кибербезопасностью, с более четким контролем за всеми рисками, в том числе операционными. Требования к скорости на фоне роста объемов и количества транзакций становятся совершенно приоритетными. Это новый пласт, над которым нужно еще более усиленно работать, чем раньше.

Если говорить о будущем, то все-таки российский рынок управления активами, если даже не трогать Азию и Америку, даже по сравнению с европейскими странами находится примерно на 12-м месте. Грубо, весь объем отечественного рынка составляет чуть больше 100 млрд евро, мы тут идем за

Ирландией. Но ведь потенциал у страны существенный, поэтому мы абсолютно убеждены, что процесс замещения низкодходных депозитов инвестициями в фонды (и, может быть, прямыми инвестициями в ценные бумаги) уверенно продолжится в ближайшие годы. В текущем году, в том числе.

В предыдущей презентации Кирилл Валерьевич обратил внимание присутствующих на все то, что делает регулятор в плане послаблений регуляторной нагрузки. Но все-таки есть и другие темы, которые могли бы ускорить развитие индустрии. Нам, в частности, кажется, что сокращение сроков выдачи паев — в этом плане хорошая, актуальная тема. Мы также просим не забывать о теме выплаты регулярных доходов из фондов (выплата купонов и дивидендов). Мы видим, что клиенты уже готовы оставаться с управляющей компанией вдолгую, но им важно получать какие-то доходы, какие-то выплаты, которые шли бы на жизненные цели. Сейчас срок инвестирования в фонды по нашей компании в среднем составляет (и уже почти превышает) 5 лет. То есть клиенты готовы оставаться с компанией, но выплата дивидендов и купонов очень облегчила бы и ускорила все процессы.

Ну, и конечно, все, что связано с темой категоризации инвесторов. Нам все-таки кажется, что к теме арбитража между ЕТФами на зарубежных площадках и российскими биржевыми фондами нужно подходить очень вдумчиво. И способствовать тому, чтобы здесь не возникало перекосов.

Вот те приоритеты на 2020 год, которые способствовали бы еще большей активизации индустрии розничных и биржевых паевых инвестиционных фондов. Алексей, я попробовала ответить на все вопросы. Или что-то нужно уточнить?

Алексей Тимофеев. Да, Ира, спасибо большое. По поводу категоризации не могу с Ирой не согласиться. Ближайшие

пару лет с момента принятия закона о категоризации предстоит посвятить устранению оставшихся различий между биржевыми фондами в России и ЕТФами — для того чтобы выпуск биржевых фондов в России был бы так же интересен, как приобретение ЕТФов. Думаю, это справедливое замечание, что российские инструменты в плане их потребительских инвестиционных качеств должны быть не хуже, чем зарубежные, которые мы намерены допустить на российский рынок.

Следующее выступление я бы ждал от Владимира Потапова. Вообще считается, что первый шаг на рынок ценных бумаг розничный инвестор должен делать именно через институты коллективного инвестирования. За те же самые деньги он получает здесь более диверсифицированный портфель, меньшие операционные издержки, профессиональное управление. Как же так вышло, что российские розничные инвесторы предпочитают брокерские услуги? Или я ошибаюсь? Это, наверное, было бы интересно узнать и Кириллу Пронину, теперь как главе департамента, отвечающего за обе индустрии. Может быть, есть существенные регулятивные препятствия для того, чтобы предпочтения розничных инвесторов изменились в пользу паевых инвестиционных фондов? Или, может быть, это вопрос эволюции, и нужно просто подождать, когда предпочтения изменятся естественным образом?

Владимир Потапов. Спасибо. Во-первых, хочется всех поприветствовать, сказать, что всех рад видеть, надеюсь, в добром здравии. Надеюсь, скоро сможем пообщаться очно.

Описанную ситуацию я бы не драматизировал. Да, люди не приходят в ПИФы или в продукты управляющих компаний, а приходят к брокеру. Ирина показала соответствующую статистику. Но если вспомнить предыдущие кризисы и ту волатильность, которую мы наблюдали в последнее время, то, в принципе, можно было ожидать совсем

других цифр. А мы продолжаем видеть притоки, оттоки были очень маленькие, в марте люди вообще активно входили в акции.

Если посмотреть в среднем по больнице: вот у наших клиентов-физлиц, например, доля рискованных инструментов и на брокере, и на УК (на УК несколько меньше) была меньше 20%, у профессиональных клиентов и того меньше. При этом если посмотреть статистику на конец мая, то там эта цифра уже практически подобралась к 30%. То есть, оставаясь в рамках консервативной в целом локации портфеля и понимая, что есть рискованные инструменты, а есть нерискованные, клиенты эту историю как бы балансируют, в зависимости от рыночной ситуации, и пытаются использовать возникающие возможности. Что говорит о некотором, скажем так, взрослении клиента.

Почему же все-таки денег приходит больше на брокера? Думаю, мы говорим сейчас в принципе про брокерские платформы, так происходит не только в России, сейчас повсеместно происходит цифровая трансформация, возникает новый цифровой бизнес. В России это сделали «Тинькофф-Инвестиции», «ВТБ-Мои инвестиции». Но примерно то же самое сделала компания «Робин Гуд», а можно взять платформы, которые запускаются в Германии и очень активно отжирают свой кусочек и у банковских традиционных продуктов, и у традиционных фондов. Так происходит потому, что этот продукт — крутой сам по себе. Люди сейчас готовы больше времени заниматься своими сбережениями, им это интересно, инвестирование стало происходить в новой прозрачной форме, теперь нет непонимания, по какой цене и когда прошла сделка. Сейчас человек составляет заявку и сразу видит — исполнена она или не исполнена, по какой цене, все сделки заключаются на бирже. Тем паче что в России, к счастью, довольно активно развиваются две площадки (и Санкт-Петербургская, и Московская),

на торгах присутствуют иностранные бумаги.

Так что продукт сам по себе трендовый, и этот тренд идет по всему миру. Поэтому я не думаю, что здесь имеется сакральная проблема управляющих компаний. Вообще я давно говорил, что депозиты будут одной из составных частей общей аллокации активов населения. Есть три классических инвестиционных услуги. Это, во-первых, пассивные продукты управляющей компании (паевые фонды и активное управление). Считаю, что на эту часть будет приходиться в среднем 25 % денег населения. Еще 25% будет приходиться на жесткий брокеридж, когда людям ничего другого не нужно, им могут даже уже не подойти «ВТБ – Мои инвестиции», потому что они захотят смотреть данные технического анализа и тому подобные вещи. Ну, и большой пласт населения будет потреблять так называемое инвестиционное консультирование во всех его проявлениях, когда человек не готов просто положить деньги и забыть, а хочет глубже разбираться в процессе инвестирования, но, конечно, ему нужен профессиональный совет. На этом направлении идет развитие робоэдвайзинга, индивидуальных советников, есть серые зоны, в которых масса людей просто дает советы, не являясь инвестиционным консультантом и вообще никем. Это огромный пласт. И на самом деле — самая большая часть. Там есть ниша, в которой могут также расти управляющие компании — это индустрия ЕТФов либо БПИФов. Но рост будет только в случае, если мы эту нишу регуляторно не ущемим. Потому что уже упомянутый закон о квалинвесторах в классическом варианте, конечно, ставит биржевые паевые инвестиционные фонды в непропорционально худшее регулирование, сравнительно с регулированием международных ЕТФов. Обсуждение этого вопроса — не цель нашей сейчас дискуссии. Надеюсь, что это все-таки выровня-

ется, мы все понимаем, что индустрию надо развивать.

Пока что заканчиваю ответ на вопрос — почему сейчас больше денег приходит на брокерский бизнес. Потому что это трендово, это модно, это круто, это хороший продукт, которого не было раньше. Этого продукта — моментального цифрового инвестирования, удобного, в мобильном телефоне, с аналитикой, с робоэдвайзером и бесплатного — раньше не было. Поэтому он, конечно, создает челендж для всей индустрии управления активами глобально. И я думаю, что управляющие этот вызов проиграют. В общем и целом. Но в сегменте ЕТФов и пассивных стратегий, где управляющие компании могут делать диверсификацию и снижать вознаграждения, они, наверное, смогут конкурировать.

Самая большая ниша будет у инвестиционного консультирования. И в ней основная борьба будет происходить по линии того, каким именно образом оказывает эту услугу управляющая компания. Будет ли ее осуществлять искусственный интеллект, либо брокер, либо отдельный лицензированный инвестиционный консультант. Вот тут в ближайшие пять лет будет, как мне кажется, вестись основная борьба за умы людей, которые занимаются управлением своими сбережениями через инвестиции. **Алексей Тимофеев.** Другими словами, это зависит от брокеров. От того, будут ли брокеры продавать продукты коллективного инвестирования, ПИФы, зависит интерес розничного инвестора к этим инструментам. А мне кажется, что чем дальше, тем больше брокеры склонны продавать ПИФы, сами же создавая их как продукт. И тем больше они готовы это делать, чем более разнообразными оказываются сами фонды. **Владимир Потапов.** Является ли в текущем состоянии пай ПИФа продуктом, доступным для всех типов инвесторов? Очевидно, нет. У этого продукта есть огромное количество плюсов, мы их

прекрасно знаем. Но есть, конечно же, и вопрос издержек. Издержки ПИФов больше, чем у ЕТФов. И здесь есть и плюс, и минус. Потому что в тот момент, когда перед глазами инвестора каждую секунду мелькают котировки, сегодня — плюс два, завтра — минус два, очень велик соблазн поторговать, продать/купить, продать/купить. Но довольно часто такая активность не приводит в итоге к результату, который хочет получить клиент.

Поэтому я думаю, что будущее за всеми тремя формами инвестирования. Нет, мне кажется, единственного «золотого» решения. Нет его ни в плоскости вознаграждений, ни фантастических новых стратегий. Я думаю, что просто сам по себе этот продукт, биржевой ПИФ, будет иметь свою нишу — стабильную, понятную и хорошую на фоне общего роста.

Алексей Тимофеев. Володя, спасибо большое. Я хотел бы, чтобы наш разговор продолжила Ольга Сумина и рассказала о том, как вели себя инвесторы на фоне пандемии. Есть ли что-то общее в их поведении здесь и за рубежом, есть ли какие-то особенности поведения российских инвесторов? Оля, тебе слово. **Ольга Сумина.** Алексей, спасибо огромное. Коллеги, безумно рада всех видеть, наших слушателей тоже приветствую.

Если говорить о том, как одним словом можно охарактеризовать поведение инвесторов в рамках данного кризиса, то это слово — «осознанность». Инвесторы действительно научились осознанно подходить к вопросам инвестирования. И здесь стоит отметить, что заслугой в том числе является и позиционирование продукта коллективных инвестиций, и движение по внедрению финансовой грамотности, которое возглавляет наш регулятор.

Мы действительно видели оттоки только в первые две недели марта. Как правило, это были оттоки из масс-сегмента. А если говорить о премиальном сегменте, то клиенты, с которыми

мы строим долгосрочные отношения (как правило, эти отношения начинаются как раз с инструментов коллективных инвестиций), прошли фазу снижения рынка абсолютно комфортно. «Когда же дно?», «Давайте будем инвестировать постепенно, аккуратно, не инвестируя все в одну корзину...» — в общем, звучали все те фразы, которые мы долгое время произносили и с трибун, и в личном общении, когда выстраивали модели продаж. Оказалось, что они действительно работают.

Мы традиционно используем именно портфельный подход, я — счастливый представитель финансовой группы, которая всегда максимально позитивно относилась к инструментам коллективного инвестирования, которая и сейчас продолжает развивать данное направление, позволяет управляющей компании развиваться, предлагать все новые и новые инструменты, которые максимально качественно удовлетворяют потребности инвесторов.

Сейчас я хотела бы показать пару слайдов про то, как вела себя в целом мировая индустрия. Если вспоминать март-апрель, то самые, наверное, спокойные периоды были как раз в России. Если сравнивать с мировыми трендами, то в первом квартале общий объем открытых фондов снизился на 10%, это достаточно существенно. Такое снижение стало следствием как коррекции на рынке, так и выводов инвесторами активов из фондов. В марте-апреле газета «Файнэншл Таймс» каждый день публиковала новости о том, что такой-то фонд не справился с оттоком ликвидности, такой-то ориентированный на нефть ETF столкнулся с проблемами ролловера фьючерсов, некоторые фонды закрывались. И так далее.

Наша индустрия прошла этот период максимально достойно. Если смотреть по динамике, то в США за первый квартал 2020 года сравнительно с четвертым кварталом 2019 года просадка составила 12% от объемов взаимных фондов,

в Европе — 11%, в Австралии — 5%, в Японии — 9%, Бразилия — 3%, Канада — 10%. В Китае мы увидели плюс, но у Китая своя история. При этом на российском рынке паевых фондов, как коллеги уже говорили, просадка была исключительно в марте и достаточно незначительная. Как начался в январе максимально позитивный тренд, так, собственно, мы его и продолжаем. Можно даже сказать, что мартовские выводы активов из ПИФов, скорее всего, уже потихоньку возвращаются, по крайней мере по нашим инвесторам мы это максимально чувствуем. Кто-то взял паузу в инвестировании, кто-то решил зафиксироваться, но сейчас мало инструментов, которые могут заменить преимущества паевых фондов (это и ликвидность, и минимальный порог входа). Соответственно, инвесторы возвращаются, и наша задача — сделать данное инвестирование максимально комфортным, а наши продукты — максимально конкурентными.

Дальше я хотела показать, как ведут себя фонды манимаркет в мире. Сейчас манимаркет-фонды являются максимально привлекательным инструментом, и в динамике, если сравнивать с длительными инвестициями, фонды ликвидности демонстрируют, конечно же, колоссальный рост. Понятное дело, что такой тренд наблюдался и в предыдущие кризисы. В целом мы бы очень хотели развивать данное направление, потому что, учитывая текущие ставки по депозитам, наши фонды ликвидности могут стать им хорошей альтернативой, если добавить преимущества депозитов — такие, как выплаты дохода, скорость выдачи паев и погашения. Об этом я чуть позже скажу.

На следующем слайде мы представили динамику фондов по классам активов. В первом квартале 2020 года зафиксированы оттоки практически из всех классов активов, кроме фондов денежного рынка, как я уже сказала, и фондов недвижимости. Мы в России следуем

данному тренду. Наши фонды недвижимости развиваются. Соответственно, будем и дальше надеяться на то, что данный класс активов в периоды кризиса будет удерживать наших инвесторов от поспешных выводов средств из фондов.

Дальше мы анализировали управляющие компании Восточной Европы и хотели показать, кто восстановил продажи быстрее нас (или на российском уровне), — это Чехия, Венгрия, Сербия и Хорватия. Управляющие компании данных стран в тех же промежутках в течение кризиса, что и Российская Федерация, начали демонстрировать положительную динамику фондов.

Теперь буквально пара слов о том, что нам как управляющим хотелось бы иметь в своем багаже для того, чтобы предлагать лучшие продукты и еще более комфортно проходить периоды коррекции на рынке.

Стоит отметить, что регулятор в период пандемии максимально быстро и максимально гибко подошел к изменению в текущем регулировании, что, естественно, оказало поддержку управляющим. Большое спасибо и регулятору, и саморегулируемой организации — мы договаривались буквально в режиме онлайн, согласовывали формулировки, комфортные для всех рынков, и так далее. При этом наша саморегулируемая организация умудрилась буквально за несколько часов собрать мнения всего рынка, консолидировать и выразить его в письме, которое стало гайдом для всего периода кризиса. Это что касается регулирования в период пандемии и что очень хотелось отметить.

Но чего нам все-таки не хватило — это, допустим, пресловутый вопрос о возможности приема валюты в счет оплаты паев. Все-таки мы видим, что максимальные инвестиции в инструменты индивидуального доверительного управления сейчас поступают из валютных депозитов. Мы уже научились реализовывать те или иные потребности инвесторов через данные

инструменты. При этом те же самые привилегии намного проще было бы предлагать через фонды, но приходится учитывать, что сейчас пока нет этой возможности (принимать валюту), о которой мы достаточно давно уже говорим, что она нужна. Если смотреть на компании сходного профиля в иных юрисдикциях, то, как правило, сейчас уже практически во всех юрисдикциях такая возможность есть.

Что еще нас поддержало в период пандемии в плане каналов продаж, — это дистанционные каналы. Мы абсолютно вовремя начали их развивать, абсолютно в правильном направлении движемся сейчас. Конечно же, очень хотелось бы развивать данное направление. Дальнейшее развитие практически невозможно без упрощения проведения идентификации клиентов. Сейчас достаточно много информации о том, что те или иные участники рынка становятся участниками проекта «Цифровой профиль инвестора», и мы как управляющая компания также очень хотели бы в этом поучаствовать. Спасибо НАУФОР, мы уже видели сформулированное Ассоциацией письмо с обоснованиями, почему управляющим также необходимо принять участие в данном нормотворчестве и пользоваться теми преимуществами, которые оно предлагает участникам рынка.

Пять лет назад мы получили возможность через ЕСИА получать информацию исключительно о ФИО и паспортных данных клиента, что для фондов является не совсем достаточным, потому что у нас сложная инфраструктура. То есть для управляющей компании такая информация достаточна, но дальше к операциям подключаются регистраторы, которым нужно больше информации для того, чтобы открыть клиенту в реестре лицевой счет. Соответственно, нам очень хотелось бы либо получить цифровой профиль, либо увеличить объем данных, получаемых из ЕСИА. А дальше, возможно, необходимо проработать

детали, и здесь мы готовы максимально поучаствовать.

Сделать наши фонды еще более привлекательными для инвесторов могла бы возможность выплаты дохода от владения паями. В рамках рабочих групп мы данный вопрос прорабатываем, и есть уже понимание, как это можно технически реализовать. Но опять же это все реализуется на уровне бизнес-анализа, без детальной проработки регулирования, и данный вопрос хотелось бы также приоритезировать. Потому что в мире есть фонды, которые выплачивают доход, и в рамках развития отечественных биржевых фондов это крайне необходимое условие их конкурентоспособности с западными аналогами.

Есть еще одна возможность, которая не является широко распространенной западной практикой, но которую возможно реализовать в российских фондах — это практика взимания вознаграждения за успех. Сейчас говорю без деталей, но такая потребность есть, мы собирали мнения участников рынка: вопрос актуален, необходима более детальная его проработка. И если наши предложения либо предложения саморегулируемой организации в итоге будут понятны всем участникам, то данный вопрос также можно будет приоритезировать.

НАУФОР работает над сокращением сроков выдачи паев. Большое спасибо, работа ведется активно, и очень помогает регулятор, который, собственно, курирует данную рабочую группу. Здесь останавливаться долго не имеет смысла, потому что, я надеюсь, в скором времени мы увидим новую регуляцию по данному вопросу.

Еще хотелось бы буквально пару слов сказать про регулирование биржевых фондов. Да, они у нас есть и они обладают преимуществами в ликвидности. Как здесь уже было правильно отмечено, грамотный, надежный и правильный маркетмейкер может обеспечить и ликвидность фонда, и комфортный порог

входа, и (в отличие от открытых фондов) возможность инвестировать в иностранной валюте, что делает данный инструмент максимально интересным для инвесторов, особенно как инструмент знакомства с фондовым рынком. Есть пожелание, возможно, подумать о регулировании биржевых фондов, отдельном от регулирования открытых фондов, которое бы позволяло делать фонды синтетической репликации. А также о передаче имущества в счет оплаты паев. Это является абсолютно нормальной практикой на Западе и вообще за рубежом. То есть нам хотелось бы, в рамках российского регулирования биржевых фондов, иметь весь инструментарий, который наличествует у зарубежных аналогов. Если здесь нужны дополнительные аргументы от индустрии, то мы их, безусловно, подготовим.

Вот чего хотелось бы нам для развития нашей прекрасной индустрии. Надеюсь, ответила на все вопросы. **Алексей Тимофеев.** Оля, спасибо. Не сомневайся, ответила на все вопросы. Я не очень справляюсь со своей функцией модератора, но знаю, что следующие спикеры тоже умеют выступать лаконично. Уважаемые коллеги, минут 10 — это максимальная роскошь, которую я могу предоставить каждому из вас для выступления.

Владимир Кириллов будет следующим выступающим. Владимир возглавляет Совет управляющих компаний НАУФОР, это своего рода СРО внутри СРО, где обсуждаются вопросы, на которых фокусируется индустрия. Володя, расскажи о повестке дня Совета управляющих компаний: что, на твой взгляд, является важнейшим для развития индустрии.

Владимир Кириллов. Поскольку краткость — не мой конек, то буду говорить в два раза быстрее. Здравствуйте, уважаемые участники конференции! Во-первых, хотел бы поблагодарить Банк России от лица Совета УК, от всех управляющих компаний за тот подход,

который был применен, за те послабления, которые были сделаны. И хотя наша компания не воспользовалась ими, будучи изначально более готовой к работе дистанционно, но уверен, что для многих управляющих это сильно облегчило жизнь. Мы были в постоянном контакте и с региональными подразделениями, и с центральным аппаратом Банка России, чувствовали их заботу, участие и заинтересованность в том, чтобы все работало хорошо.

Но позавчера было разослано письмо, что послабления заканчиваются. В связи с этим хотел бы отметить, что, к сожалению, эпидемия не начинается и не заканчивается по приказу, многие продолжают работать на удаленке, и гибкость участникам рынка по-прежнему важна и нужна. Мы в целом должны изменять законодательство и надзор таким образом, чтобы учитывать, что персонал и УК, и профучастников теперь все больше будет работать удаленно, и требования привязки контролеров, гендиректора, членов правления, других сотрудников к офису должны измениться. Мы, конечно, должны двигаться к модели, которая даже сейчас может показаться революционной — управляющие компании без офисов. Де-факто это уже произошло. Получен опыт; теперь возможно применять его далее.

Но должно измениться восприятие и контролирующих органов (которые сегодня хотят прийти в офис и убедиться, что все сотрудники сидят на своих местах), и саморегулируемой организации, и восприятие самих сотрудников организаций, конечно. Мы можем оптимизировать затраты на офисные площади, тем более тратить есть на что, о чем скажу далее. Я надеюсь, что нас слушает не только департамент коллективных инвестиций, но и другие подразделения Банка России.

От лица всех управляющих компаний поздравляю Кирилла Валерьевича с назначением! Мы надеемся, что гармонизация регулирования по двум лицензиям,

переход на единую отчетность пойдет очень быстро.

Далее. Вышло законодательство по инсайду и по конфликту интересов. Мы ожидаем его вступления в силу с 1 января 2021 года, о чем Кирилл Валерьевич говорил. Это важное законодательство и для рынка, и для страны. Но его исполнение связано с огромной нагрузкой на управляющие компании — на подразделения внутреннего контроля, на сотрудников компаний, на членов правлений и членов советов директоров. Нагрузки связаны как с дополнительным обучением, так и со сложностями в понимании того, что именно считать нестандартной операцией, какие критерии применять и как доказать отсутствие конфликта, нарушения закона об инсайде. Особенный вопрос вызывает контроль сделок при наличии брокерских счетов у сотрудников, у членов советов директоров и, более того, у их родственников. Есть ли возможность принуждать сотрудников и членов совета директоров отчитываться о своих сделках? Что делать, если они не информируют компанию об этом? Что делать с их родственниками? А что делать с теми, кто состоит в гражданском браке? Здесь масса вопросов. И, даже ответив на них, мы столкнемся с другой большой задачей — как осуществить контроль этих сделок в ситуации отсутствия нарушения закона. Сделать это вручную не представляется возможным. Следует ли посадить для анализа целое подразделение, которое будет все анализировать в ежедневном режиме (особенно если сотрудников у компании много). А если выявлена нестандартная, подозрительная операция, то нужно ли отбросить все прочие дела и только лишь анализировать ее, выверять, писать отчеты контролера. Словом, качественное исполнение этих законов вызывает огромное количество вопросов. Но уже понятно одно — рынок либо заплатит за это очень высокую цену либо нарвется на очень серьезные нарушения и штра-

фы, которые за эти нарушения составляют сотни тысяч рублей.

Второе важное событие — это проект закона по наличию внутреннего аудитора. На мой взгляд, сделана очередная попытка прямого копирования требований банковского надзора применительно к профучастникам и управляющим компаниям. Посмотрим требования к такому сотруднику, изложенные в пунктах 3.2 и 3.5 постановления. Такой сотрудник подразделения должен быть способным проверять контролера (то есть знать законодательство лучше него), проверять продукты (знать их лучше, чем руководители по продуктам), проверять бизнес-процессы (знать их лучше, чем главы мидл и бэк-офисов), проверять финансы (знать их лучше, чем финансовый директор) и так далее. То есть заменить, по сути, работу всей компании. А, простите, где мы найдем людей, которые будут способны это сделать? Это что за такие золотые специалисты? И сколько такому человеку нужно заплатить? А главное — зачем и кому это нужно на уровне профучастников?

Такие подразделения аудиторов в международной практике существуют в составе крупных финансовых групп, представляют собой реальную, серьезную силу; они не подчиняются руководителю компании, которую проверяют, следят за отсутствием конфликта интересов на уровне финансовой группы, проверяют наличие китайских стен.

А какие критерии применяются в российском проекте? Две тысячи счетов доверительного управления за три квартала, 20 млрд рублей оборота за квартал. Слушайте, на российском рынке уже открыты миллионы брокерских счетов, сотни тысяч счетов ДУ... Что такое 2 тысячи счетов ДУ?! Это признак крупности? В российских ПИФах сотни тысяч пайщиков, и, кстати, по какой-то причине управляющей компании, имеющей лицензию для работы с ПИФом, это положение не касается. Почему для брокерских компаний показатель круп-

ности — 100 тысяч клиентов, а для ДУ — 2 тысячи? Ведь это 50 раз меньше. Может, законодатель перепутал и хотел написать 200 тысяч? Я считаю, что этот законопроект не до конца продуман, он создает дополнительную, ненужную нагрузку на профучастников и не имеет практического смысла ни для кого — в том виде, в каком предлагается.

И третье. Требования по IT-безопасности и программному обеспечению. В апреле прошлого года, как вы знаете, вышло постановление Банка России о требованиях по защите информации для некредитных финансовых организаций. И для УК опять тот же критерий — 20 млрд оборота и 2 тысячи клиентов в доверительном управлении. При этом у брокеров, повторюсь, опять-таки критерий — 100 тысяч клиентов. При том что в УК, управляющей ПИФаами, клиентов могут быть миллионы, но их это положение не касается. Повторюсь еще раз: 2 тысячи клиентов в ДУ на сегодняшний день — это ничто. Видимо, возникла серьезная ошибка, это нужно менять.

Кроме того, с момента выхода названного нормативного акта цены на аудит растут как на дрожжах, цены на СМ-системы растут. Мы посчитали, для профучастника это выливается в затраты десятков миллионов рублей плюс необходимость нанимать дополнительный персонал. А затраты ресурсов для исполнения требования проверки ПО при осуществлении финансовых операций через интернет — в разы больше. И более того, налицо полное непонимание процедур без соответствующих разъяснений регулятора.

Банк России, на мой взгляд, очень торопится в этом вопросе. Мы призываем изменить сами требования и замедлить темп внедрения этих требований.

Но и этого мало. Появился проект Минкомсвязи, который обязывает перейти на отечественное ПО с 1 января 2021 года, а на отечественное оборудо-

дование с 2022 года. Поздравляю всех профучастников, мы все попадем в зону действия этого документа как субъекты критической инфраструктуры. Если это требование будет принято в таком виде, то выполнить его будет просто невозможно. Считаю, что такие требования нужно применять только к значимым объектам критической инфраструктуры. Да и то, давать продолжительный срок на приведение в соответствие. Надеюсь, что Банк России здесь не останется в стороне и сможет встать на сторону регулируемых.

В завершение своего выступления хотел бы привести слова из выступления президента России. Цитирую: «Важно не задавить бизнес избыточными требованиями». Спасибо за внимание.

Алексей Тимофеев. Володя, спасибо тебе большое и за выступление, и за его темп.

Вопросы затронуты важные. Что касается последней из упомянутых тем, IT-безопасности. Очень важно, что вступление в силу соответствующих требований было отложено на фоне пандемии. Думаю, к этому нужно было бы вернуться в появившееся время, обсудить еще раз. Здесь, мне кажется, есть место для саморегулируемых организаций. Некоторые вещи, которые могли бы быть уточнены или просто делегированы саморегулируемым организациям, они могут сделать без вреда для существования и задач этого проекта.

Владимир Кириллов. Полностью согласен.

Алексей Тимофеев. Хотел бы, чтобы выступления продолжил Евгений Зайцев и сказал несколько слов о конкуренции различных продуктов на финансовом рынке. А также продолжил тему Владимира Потапова — о конкуренции с иностранными ЕТФаами, с продуктами брокерского бизнеса и индустрии коллективных инвестиций. Милости просим.

Евгений Зайцев. Да, Алексей, спасибо.

Коллеги, добрый день! Всех рад приветствовать в добром здравии в замечательную солнечную погоду. Думаю, что все здесь обсужденное будет способствовать нашему дальнейшему продвижению в непростом деле не только регулирования рынка и общения с клиентами, но и выстраивания взаимопонимания между всеми операторами финансового рынка.

Алексей, спасибо еще раз. Продолжу тему конкуренции инвестиционных продуктов, понимая, что у этой истории есть внутренняя подоплека — извечная конкуренция между брокерскими продуктами и продуктами доверительного управления. Понятно, что в группе «Сбербанк» присутствуют как одни, так и другие продукты, плюс есть еще инвестиционные накопительные продукты от страховых компаний. И думаю, что эта история гораздо шире, чем собственно брокерские продукты, паевые фонды либо доверительное управление. С моей точки зрения, есть смысл взглянуть на некий мировой опыт.

В конце прошлого года случилось событие, которое не должно было пройти незамеченным для всех, кто работает на финансовом рынке. Крупнейший американский дисконтный брокер Charles Schwab объявил о покупке компании TD Ameritrade. Мы немножко поизучали эту историю. Не буду опускаться глубоко в подоплеку, но изложу основные тезисы.

Как выглядела на момент совершения этой сделки бизнес-модель Charles Schwab? Есть некий временной ряд, на котором можно увидеть, что комиссии за классические торговые услуги брокера у этой компании достаточно сильно снизились. При этом Charles Schwab достаточно успешно развивал (через приобретение, в том числе операционных компаний с соответствующими лицензиями) такие виды услуг, как доверительное управление, паевые фонды и инвестиционное консультирование. На момент совершения сделки Charles

Schwab имел 12 млн брокерских счетов, из которых 7 млн — это счета инвестиционных консультантов. Фактически это люди, которые представляют интересы конечных бенефициаров. Это очень важно отметить, потому что, как я уже сказал, наша инфраструктура на сегодняшний день видит брокеров, видит управляющие компании и начинает уже потихонечку видеть инвестиционных консультантов. Еще один слайд показывает эволюцию бизнес-модели брокерской компании к более широкому спектру предложений в своей продуктовой линейке. Это, собственно говоря, графики зависимости между ожиданиями роста клиентов и снижением опять-таки выручки от классических торговых операций. Как мы видим, тенденция наглядна. И данные компании «Морган Стэнли», и финансовые показатели самого Charles Schwab показывают, что эта тенденция должна сохраниться.

Так к чему вся эта история? По моему убеждению, конфликта, связанного с конкуренцией брокерских продуктов, доверительного управления и инвестиционных накопительных продуктов, в перспективе, собственно говоря, нет. Мы говорим лишь о том, что наши продуктовые предложения должны иметь соответствующую оболочку и быть правильно настроенными относительно потребностей клиентов. И нам кажется (мы практически в этом уверены), что взаимодействие с клиентом не должно заканчиваться только его жизненным циклом, поскольку есть еще большой пласт неисследованных (по крайней мере, в Российской Федерации) взаимоотношений, которые возникают между владельцами инвестиций и их наследниками, родственниками и так далее.

Подытожу. Я думаю, что прямой конкуренции между названными тремя продуктами нет, мы движемся в одном направлении, конкурируя в плане сервисов, это важно отметить. Нас всех ждет необходимость ориентации всех этих

продуктов на жизненный цикл клиента, это поле мы должны вокруг него создать и ему соответствовать.

Коллеги говорили насчет опыта, который был получен в условиях пандемии, и я тоже чуть-чуть об этом скажу. В марте мы впервые поставили свои продукты (с достаточно полным объемом сервисов) в онлайн-канал. Мы не говорим, что есть конкуренция между онлайн-каналом и оффлайн-каналом: для нашего клиента сочетание двух этих каналов — это и есть возможность удобно реализовать свой путь к инвестициям. Но с выходом в онлайн-канал управляющая компания переходит на следующую бизнес-модель. Что это дает? Это дает нам некий фиксированный платеж, который мы осуществляем в сторону цифрового канала, при этом начиная значительно экономить на костях, связанных с оплатой клиентских менеджеров и связанной с ними инфраструктуры. Это позволяет, в том числе, сделать клиентский путь и клиентский опыт более релевантными, в том числе за счет модернизации продуктовой линейки, а также введения реальных (в том числе из-за изменения процентных ставок) комиссий за управление. Это развивает лучшие практики организации клиентского пути.

По продуктовой линейке. Поддерживаю коллег, которые говорили уже сегодня о том, что для регулирования рынка биржевых паевых инвестиционных фондов нужны дополнительные возможности по дистрибуции доходов. В момент, пока клиент является пайщиком и держит пай биржевого фонда, он должен все-таки иметь возможность получать ту ликвидность, которую управляющий может ему предоставить в виде полученных дивидендов, купонов и прочих платежей, которые можно структурировать.

У нас возникают аналогичные вопросы, связанные с валютой. Поскольку на сегодняшний день мы уже научились структурировать продукты с достаточно мелким чеком, позволяющие клиентам

в том числе участвовать в операциях на облигационном рынке, где стандартные лоты гораздо выше, чем те чеки, которые сегодня мы можем им предложить через инвестиционный продукт. Эту тему можно развивать поэтапно, а можно сделать комплексное решение через введение разной классификации паев в рамках одного фонда.

Далее, мы поддерживаем предложение о введении единых стандартов раскрытия информации. Хотелось бы двигаться по этому пути гораздо быстрее.

Последняя тема, которую я хотел бы затронуть, связана с тем, что операции, которые сегодня клиентам необходимы в онлайн-канале, требуют как можно большей оперативности. Фактически это должно быть похоже на сервис быстрых платежей. Мы хотели бы попросить вернуться к теме дублированного учета в спецдепозитарии операций по активам паевых инвестиционных фондов.

Вкратце, с учетом просьбы модератора по таймингу, у меня все. Спасибо. **Алексей Тимофеев.** Евгений, спасибо большое. Есть темы, которые мы продолжим обсуждать на следующих сессиях, в том числе, тема взаимодействия и перераспределения функций между управляющей компанией и специализированным депозитарием точно будет обсуждаться более детально.

Алексей, я бы хотел попросить продолжить тему конкуренции продуктов, и очень важно было бы коснуться темы эндаументов, которую впоследствии продолжит Светлана. Я также буду признателен за соображения по поводу развития индустрии.

Алексей Антонюк. Спасибо большое. Добрый день, коллеги! Тоже постараюсь лаконично. Хотя тема широкая.

Вообще, если честно, я поражаюсь доброте Кирилла Валерьевича, который терпеливо слушает все страдания нашей отрасли, за что ему и Банку России в его лице спасибо огромное. Однако же я присоединяюсь к тому, что озвучили коллеги. Действительно, требуется уточ-

нение очень многих вещей, которые не совсем понятно, как делать на практике. Тот же вопрос с внутренним аудитом. Управляющие компании, которые находятся в составе крупных финансово-промышленных групп, могут отдать функции внутреннего аудита на аутсорсинг в группу, поскольку та действительно обладает необходимыми ресурсами и экспертизами для того, чтобы обеспечить все те задачи, которые регулятор закладывает в идеологии внутреннего аудита в управляющих компаниях. Это было бы достаточно логично и правильно, на мой взгляд.

Далее. Если позволите, еще пару новых тем хотел бы озвучить. Сегодня не говорилось о квалификации сотрудников. В прошлом году это было презентовано и дальше все затихло, такое ощущение, что ничего не происходит. Хотелось бы, конечно, чтобы тут уже начала появляться определенность, не хочется неожиданных сюрпризов.

Что касается работы в условиях пандемии, эта тема сегодня звучала, но в другом ключе. В принципе, конечно, очень хорошо, что более комфортно чувствовали себя более цифровые компании. Но это еще раз говорит о том, что инициатива по подключению управляющих компаний к цифровому профилю гражданина, которую выдвинул НАУФОР, безусловно, важна. Считаю, что она должна быть приоритетом для всех.

Теперь, если позволите, немножко скажу о конкурентоспособности. В принципе, конкурентоспособность любых продуктов задается группой из двух факторов. Первая группа — инфраструктурно-правовые факторы (налоговые вычеты, защищенность вложений участников рынка, контроль ЦБ, объем регулирования и тому подобное). Вторая группа — рыночные факторы, которые определяют уже непосредственно доходность продуктов: получают ли инвесторы доходность выше или ниже, чем у банковских депозитов. Поскольку depo-

зит является естественным бенчмарком для такого рода продукта в сознании массового инвестора.

Пример влияния первой группы факторов, инфраструктурно-правовых — это ИИС. ИИСы обладают рядом преимуществ относительно ПИФов, и мы видим даже на статистике кризисных времен, что если приток в ПИФы замедляется (или даже в какой-то момент случается отток), то по ИИСам этого практически не происходит. Они достаточно линейно идут вверх, и, безусловно, это сильно радует. Если увеличится лимит внесения средств на ИИС либо появится возможность иметь несколько ИИС — это, конечно, усилит их конкурентоспособность. Но при этом у ПИФов есть возможность получить налоговый вычет после владения паями более трех лет — этот фактор тоже достаточно неплохо стабилизируют клиентскую базу в этих продуктах.

Теперь несколько слов по поводу эндаументов. Мы видим, что индустрия эндаументов продолжает рост, хотя сейчас он замедляется в силу понятных экономических причин. Понятно, что сейчас многие жертвователи имеют более приоритетные проблемы, но это временное и достаточно быстро проходящее.

Сейчас вся индустрия целевых фондов — это порядка 29 млрд рублей. Насколько помню, существует порядка 200 зарегистрированных фондов. Все самые крупные фонды рынку хорошо известны. В принципе, рынок достаточно хорошо диверсифицирован среди управляющих компаний, что, на мой взгляд, является положительным фактором, потому что на рынке в разных пропорциях, но достаточно существенно представлены три УК — ВТБ, «Газпромбанк – Управление активами» и «Альфа-Капитал». Институт фандрайзинга в нашей стране развивается не так быстро, как этого хотелось бы, культуры массовых пожертвований нет. Хотелось бы, конечно, чтобы это развивалось быстрее.

Мы видим, что идет рост аппетита к риску, идет некое принуждение, вызванное экономическими факторами, в то, чтобы инвестировать в менее консервативные инструменты. Думаю, следующий год будет достаточно в этом плане показателен, потому что в последние годы все привыкли жить в условиях падающих ставок и растущего рынка облигаций, поэтому люди привыкли к стабильно двузначной доходности, в районе 10%. Сейчас, когда консервативные инструменты в силу цикла снижения ставок Банка России уже приходят к доходности в 4–5–6 % и с учетом того, что снижение может продолжиться, очевидно, что следующий год мы встретим (если не будет экстраординарных негативных событий) с достаточно низкими уровнями ставок на рынке облигаций. По сути, это всех поставит перед выбором — либо брать более рискованные стратегии и пытаться заработать, либо смириться с доходностью, которая на консервативных инструментах будет обеспечиваться рынком в районе плюс-минус 4–5%.

В этом есть определенный вызов как для эндаументов, так и для пенсионных фондов. Очень интересно посмотреть, куда будет мигрировать индустрия в этом ключе. Считаю, что аппетит к риску у индустрии чисто экономически будет вынужден повышаться. Потому что иначе уровни доходности, привязанные к консервативному инвестированию, будут недостаточны для удовлетворения, в том числе, уставных целей, которые присутствуют у фондов целевых капиталов. В этом вижу достаточно большой вызов, и он, конечно, потребует перестройки мышления многих людей, которые привыкли делать только консервативные инвестиции.

Я бы еще, вернувшись к регулированию, попросил Банк России уделить больше внимания разъяснению вопроса о конфликте интересов. Потому что вопрос правильный в плане идеологии, но тяжелый; очень много серых пятен в

плане правоприменительной практики, особенно когда речь идет об управляющих компаниях, которые сочетают две лицензии. Если НАУФОР и Банк России смогут организовать дополнительные мероприятия, на которых участники рынка смогут обсуждать эти проблемы, в том числе с регулятором напрямую, то это очень сильно поможет. Потому что рисков, в том числе регуляторных, мы видим очень много. Не хочу уходить в конкретику, чтобы не тратить время, но думаю, что коллеги меня поддержат. Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Алексей, спасибо. Что касается эндаументов, то мне было важно услышать мнение управляющей компании об этой индустрии как о перспективной. Я-то лично считаю ее исключительно перспективным направлением деятельности управляющих компаний. Поэтому среди наших выступающих Светлана Лаврова, которая возглавляет Национальную ассоциацию эндаументов, и это, похоже, наше общее дело теперь. В ближайшее время НАУФОР намерен по мере сил содействовать развитию этой индустрии. Думаю, что у нее очень большой потенциал, и привлечение средств в эндаументы будет значительным. Но об этом лучше скажет Светлана.

Светлана, вам слово.

Светлана Лаврова. Добрый день, коллеги! Эндаумент-индустрия — это не только единственный источник долгосрочной стратегической устойчивости некоммерческого сектора, но еще один из немногих источников длинных денег для финансового рынка и для экономики вообще.

Надо, конечно, не забывать, что эндаументы — очень специфические клиенты. И для финансового рынка, и для бизнеса они важны не только как клиенты с деньгами, но и как социальные агенты своего рода. Нынешняя ситуация в стране и мире ведет к тому, что люди все больше и больше обращают внимание не только на бизнесовую сторону,

но и на социальные эффекты бизнеса, в том числе финансового. В этой ситуации эндаументы помогают не только поддерживать некоммерческую сферу, но и, скажем так, улучшить имидж финансовых компаний во всем мире.

Мы подвели статистический замер состояния отрасли на 31 декабря 2019 года. Согласно этим данным, количество эндаументов в стране — порядка 200, инвестировано в них порядка 20 млрд рублей. Хотя на данный момент в сфере эндаументов не все так прозрачно, как хотелось бы. Несмотря на то, что существует обязательство раскрывать информацию (в законе о целевом капитале есть конкретный перечень — какая именно информация должна быть раскрыта), далеко не все фонды целевого капитала это делают. Из, скажем так, живых фондов часть вообще не предоставляет никакие данные. Для того, чтобы понимать, каково состояние этого рынка и как он развивается, наверное, нужно сотрудничать с управляющими компаниями. Мы обсуждаем сейчас с разными компаниями (в том числе, с членами НАУФОР), как сделать сбор статистики по рынку эндаументов более адекватным, более открытым. Конечно, проще всего сделать это через управляющие компании. Нужно решить несколько технических вопросов (например, внесение в договор пункта об автоматической передаче данных, которые необходимо раскрывать по закону, на адрес НАУФОР), чтобы мы могли собирать информацию более адекватно, быстро, часто и прозрачно. Чтобы улучшилась возможность собирать информацию, хотя бы необходимую по закону, и присваивать в том числе рейтинги прозрачности. Мы по аналогии с финансовым рынком собираемся присваивать рейтинг прозрачности по пятибалльной шкале от D до A+.

Самое важное, что пока эндаументов мало не только вообще, но еще и в абсолютном значении. Собственно, 88% денег сконцентрировано в двадцатке

крупнейших фондов. Университеты, конечно, впереди всех. Определится также топ-15 крупнейших, ведущих управляющих компаний, занимающихся фондами целевого капитала. По количеству среди них лидирует компания «Газпромбанк– Управление активами», по объемам — УК «ВТБ Капитал Управление активами».

Чего не хватает для того, чтобы эндаументы развивались более активно? Дмитрий Анатольевич Медведев в свое время, при принятии закона о национальных проектах, сказал, что через год в стране будут тысячи эндаументов. Как видите, их не тысячи даже сейчас, хотя с тех пор прошло уже 13 лет. Так что же нужно для того, чтобы эндаументы развивались? Во-первых, эндаумент — это некая стратегическая вещь, которая требует стратегического мышления. Нам всем, некоммерческому сектору в частности, критически не хватает такого стратегического мышления. Не хватает, конечно, еще и знания механизмов. Не хватает также политической воли и притока ресурсов со стороны некоммерческого сектора, для того чтобы появлялась возможность заниматься фандрайзингом (коллеги уже говорили, что нужно развивать инструменты фандрайзинга), чтобы возвращать обществу понимание фандрайзинга, — то, которое существовало до советского периода. Ну и, конечно, должна существовать дружелюбная среда.

Естественно, один некоммерческий сектор всего этого сделать не может, это дело всего общества. Участников финансового рынка, конечно, это тоже касается. Поэтому мы совместно с НАУФОР уже несколько лет работаем над улучшением ситуации. Сейчас наше сотрудничество вышло на новый этап. Соответствующий законопроект уже находится в Государственной Думе, мы вносим в него дополнительные улучшения. Конечно же, нужно работать на расширение инвестиционных возможностей эндаументов, тут мы двумя ру-

ками «за». И я как в том числе директор одного из крупнейших фондов, Фонда Европейского университета, очень хочу расширить свои инвестиционные возможности. Мы работаем над тем, чтобы ввести более справедливые и комфортные условия как для фондов, так и для управляющих компаний — и в части расходов, и в части вознаграждений, и в части административных процедур упрощения.

Есть важные вещи, над которыми, мне кажется, мы можем работать только совместно. Одна проблема более-менее техническая — объединение целевых капиталов для целей инвестирования. Здесь интересы сторон полностью совпадают.

Еще одну очень важную вещь обязательно нужно обсудить прямо сейчас. Как мы знаем, в связи с коронавирусом ускорились некоторые процессы, в том числе законодательные. И вот, в начале июня был принят закон, который фактически (не вдаваясь в детали) дает налоговые льготы жертвователям в некоммерческие организации, которые являются социально ориентированными. Таким образом, жертвователь, который сейчас жертвует в такого типа некоммерческие организации, получает возможность сделать пожертвование не из чистой прибыли, а отнести его на затраты. Фактически это налоговая льгота. По стечению обстоятельств фонды целевого капитала не относятся к разряду социально ориентированных некоммерческих организаций, то есть они выпадают из этого закона. Таким образом, на данный момент фонды целевого капитала находятся в невыгодном положении по сравнению с остальными некоммерческими организациями.

Например, донору сейчас на 20% выгоднее пожертвовать деньги напрямую Европейскому университету, а не в фонд целевого капитала этого же вуза. Это очень серьезная угроза, которая в ближайшем будущем сильно затормо-

зит развитие рынка целевых капиталов. И я абсолютно уверена, это наша совместная с НАУФОР позиция, что сейчас нужно громко кричать об этом на всех фронтах и активно исправлять возникшую ситуацию. Это политически очень важно — позиционировать фонды целевого капитала как инструмент стратегической устойчивости некоммерческого сектора и источник длинных денег в экономике, для того чтобы они развивались активно.

Алексей Тимофеев. Светлана, спасибо большое, очень признателен за ваше выступление. Оно было последним на нашей сессии. Через несколько минут мы будем готовы продолжить конференцию следующей сессией.

А сейчас, уважаемые выступающие, я с вашего позволения и от вашего имени благодарю аудиторию за ее внимание, а от имени аудитории благодарю вас за ваши выступления. Спасибо большое. □

