

# Регионы на фондовом рынке

**В рамках второй Уральской конференции НАУФОР состоялся круглый стол «РАЗВИТИЕ РЕГИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ»**

Предметом широкой дискуссии стало не только текущее положение брокеров, но также обсуждение возможностей региональных инвестиционных компаний стимулировать и предложение финансовых услуг, и спрос со стороны населения на эти услуги.

Участниками круглого стола «Развитие региональных компаний на фондовом рынке» стали:

Михаил Максимов, первый заместитель председателя Правительство Свердловской области; Сергей Харламов, заместитель руководителя ФСФР России; Сергей Кокоулин, заместитель руководителя РО ФСФР России в УрФО; Олег Ячник, генеральный директор ИФ «Олма»; Алексей Тимофеев, председатель Правления НАУФОР; Виктор Дронов, генеральный директор ЗАО «Управляющая компания» (Екатеринбург); Андрей Басуев, генеральный директор ООО «Унисон Капитал» (Тюмень); Игорь Кравченко, генеральный директор ООО «Милком-Инвест» (Челябинск); Сергей Золотарев, директор ЗАО «Октан-Брокер» (Омск); Елена Левина, генеральный директор ООО «Титан-Инвест» (Ростов-

на-Дону); Людмила Гуляшинова, директор ООО «ГИД» (Ижевск); Анна Шакирова, генеральный директор ООО «Синара-Инвест» (Екатеринбург); Игорь Кузьмин, председатель Совета директоров ООО «Уником Партнер» (Екатеринбург); Сергей Чернов, генеральный директор ООО «ИК ВИТУС» (Пермь); Александр Мецгер, директор по инвестициям ЗАО «Управляющая компания» (Екатеринбург); Максим Малетин, директор, руководитель группы электронного трейдинга ИГ «Ренессанс Капитал» (Москва); Олег Снегирев, директор ООО «Темп-инвест» (Тверь).

Ведущий круглого стола Олег Ячник предложил участникам обсудить глубинные проблемы региональных компаний.

**А. Тимофеев:** Инициатива обсуждения положения региональных компаний вызвана повышением требований к размеру собственных средств профучастников фондового рынка. Именно это стало предметом оживленной полемики между профессиональным сообществом и ФСФР.

Но также предметом более широкой дискуссии — о стимулировании региональных компаний к деятельности, то есть о стимулировании предложения финансовых услуг и о стимулировании спроса на эти услуги. Мы подготовили материалы, где в частности, выделили шесть факторов, способствующих развитию региональных компаний в широком смысле. Они таковы:

- корпоративная структура (в том числе требования к специалистам);
- собственные средства;
- отчетность;
- правила оказания услуг;
- налогообложение компаний и клиентов;
- финансовая грамотность населения.

Мы подготовили материалы, где, в частности, выделили шесть факторов, вокруг которых хотели бы в первую очередь сфокусировать дискуссию.

Мы считаем важным обсуждать все меры, способствующие не только сохранению, но и развитию региональных компаний.

**А. Мецгер:** Региональные компании не могут похвастаться многочисленностью, но их бизнес-модели вполне жизнеспособны: прошлые кризисы это доказали.

Что будет, если региональных игроков станет меньше? Следствием станут

разрушенные бизнесы, безработные, пропавший методический потенциал. Местные клиенты потеряют возможность работать с проверенным партнером. Проиграют все, в том числе федеральные компании.

У модели бизнеса федеральных компаний есть ограничения. В первую очередь, если номинал чека на клиента меньше определенной суммы, то федеральной компании нет смысла продвигать свои услуги.

«Федералы» не дойдут до регионов. Федеральные бренды не видят клиента, они работают как машина. «Регионалы» практикуют более гибкие способы продаж, они лучше знают клиентов.

**А. Тимофеев:** Ваше выступление — это реакция на повышение требований к размеру собственных средств? Есть ли способы, способные компенсировать ужесточение требований к капиталу?

**А. Мецгер:** При повышении требований к капиталу с рынка уйдет от 10 до 50% региональных компаний — это экспертная оценка.

Надо искать решения, которые устраивают всех.

Инфраструктура рынка должна быть разнообразной, потому что Россия — большая страна. Федеральные брокерские компании — это одна модель бизнеса, а моделей должно быть много. И продукты у них должны быть разные.

Например, есть жилищная проблема. «Горячие головы» в поисках путей ее решения были готовы охватить всех ипотеккой, потом вернулись к ссудосберегательным кассам. Но есть и возможность создать модель инвестиций в жилую



недвижимость на основе ПИФов. Этот продукт получил бы иную клиентскую базу — не финансовых инвесторов, а людей, которые хотят получить жилье на конкретной территории. Этот продукт лучше всего делали бы именно региональные компании — они знают, как конструировать этот продукт и как его продавать.

**С. Чернов:** Я бы не разделял компании на региональные и федеральные, ведь регулятор принимает решение для всех, и московские компании подпадают под его решения тоже. И честно говоря, решений регулятора относительно увеличений требований к капиталу я не понимаю. Возможно, ФСФР хочет довести число участников российского рынка до топ-10? Потому что сейчас вход на рынок закрыт для любого нового игрока — будь он федеральным или региональным.

Проблема капитала меня не волнует. Капитал «Витуса» — 220 млн рублей. За счет перераспределения капитала внутри группы можно его довести до 500 млн. Это не проблема. Проблема — рентабельность капитала.

В пермском регионе основные игроки (не федеральные) работают с 90-х,



поэтому накопленный ими опыт и капитал не позволил кризису довести счет до разгромного.

Хотя есть потери, созданы прецеденты банкротств. Существует много мелких компаний, которые вначале работали как дилеры, потом хотели стать также брокерами и управляющими, но сейчас отказались от планов роста. Но формально они все еще имеют несколько лицензий.

Знают ли они, что будут оштрафованы за несоответствие деятельности, которую не ведут, требованиям регулятора? Что могут за это попасть под уголовную ответственность?

Главной целью работы регулятора должно быть развитие рынка, и только потом — его контроль. Любое общество, лишённое притока новых членов, обречено на деградацию.

**А. Тимофеев:** Существует мнение, что повышение требований к собственным средствам способствует развитию бизнеса, инвестициям в бизнес. А самое важное, повышает его устойчивость.

**С. Чернов:** В разгар кризиса я ощущал себя лодкой, вокруг которой гибли лайнеры. Имели ли международные инвестиционные банки капитал, эквивалентный 30 млн рублей? Имели ли они систему управления рисками? Скорее всего, да.

Почему мы, только вступающие на их путь, уверены, что наличие капитала решит все проблемы?

**Л. Гуляшинова:** Наша компания является финансовым консультантом, мы помогаем заводам перекредитоваться. Финансовая проблема в регионе сейчас очень остра. Заводам нужны деньги. Бюджет города Ижевска дефицитен. Но финансовый рынок не развивается, нет денег. Наша компания пытается помочь производственным бизнесам, но мы столкнулись сейчас с проблемой недостаточности капитала. Наш капитал — крепкое имущество, но прибыли на него мы не получаем, налог на имущество формируется, а в кэше мы

не можем остаться. Положение очень плохое.

**А. Тимофеев:** Насколько помню, законопроект о пруденциальном надзоре дает ФСФР полномочия устанавливать профучастникам ограничения для видов профессиональной деятельности, которые можно совмещать. Верно ли, что многие регионалы не сдали свои лицензии лишь потому, что занимаются смежной деятельностью на фондовом рынке и поэтому выживают?

Хочу сформулировать еще один вопрос.

Есть законопроект об отмене налога на доход физлиц от операций с ценными бумагами.

Является ли налоговая льгота для владельца ценных бумаг, предоставляемая после одного года владения ими, стимулом для привлечения физических лиц на финансовый рынок? Может ли она компенсировать последствия повышения требований к собственным средствам? Существуют ли иные меры, способные оживить спрос на финансовые услуги, благодаря чему повысилась бы рентабельность инвестиционного бизнеса?

**О. Снегирев:** Помогает ли повышение требований к собственным средствам развивать бизнес? Нет. Бизнес должен развиваться естественным путем. Можно сделать кесарево сечение, вытащить шестимесячного ребенка и растить его искусственно. Примерно это собирается сейчас сделать ФСФР. Но есть резон дожидаться окончания девятимесячного срока.

Это правильнее и надежнее.

Налоговые льготы для физлиц однозначно «выстрелят». Многие частные инвесторы держат деньги на депозитах, в валюте и говорят, что если им дадут налоговые льготы, то они придут на фондовый рынок.

Мы работаем с клиентами индивидуально. Такие услуги не будут предлагать крупные компании, но для физлиц они значимы.



Здесь говорилось о том, что мелкие компании более устойчивы к кризису. Подтверждаю, что это так. Меня кризис не затронул. У нашей компании было 15 млн рублей собственных средств, а когда ФСФР поменял методику расчета собственных средств, то их стало 10 млн. Вот и все.

А вот ведущие российские брокеры в кризис так или иначе пострадали. Надо ли называть имена крупных американских банков, которые в кризис пострадали тоже?

В знаменитом письме НАУФОР № 666 задан вопрос — откуда взялась цифра 35 миллионов рублей, означающая нормативные требования к капиталу? Ответа я не увидел. Те меры, которые принимает регулятор в направлении повышения требований к капитальной базе, сокращают число региональных компаний, лишают тысячи граждан возможности нормально работать через своих брокеров. Если исчезнет 200 компаний, а у каждой из них было 200 клиентов, то сумму потерь посчитать легко.

Меня как топ-менеджера никто не спросил, нужны ли мне 35 млн собственных средств? Сами по себе деньги, конечно, еще никому не мешали. Но сейчас (при капитале 5 млн рублей) я от оказания брокерских услуг получаю 20% дохода. А когда буду иметь капитал 35 миллионов рублей, доход составит 4%. Клиентура ведь не увеличится.

Сразу возникает вопрос: зачем оказывать брокерские услуги, которые дают 4% дохода и головную боль? Я тогда спокойно буду торговать как дилер и закрою фондовый рынок в городе Тверь.

А на сегодня в Твери существует лишь одна фондовая брокерская компания.

**А. Тимофеев:** Хотел бы задать уточняющий вопрос. Даете ли вы маргинальные плечи?

**О. Снегирев:** Да. Мы работаем по субброкерской схеме, закон не позволяет





нам делать «шорты». Точнее, наш брокер сверху не может контролировать шорты так, как это требует ФСФР. Поэтому наши клиенты (у нас 150 клиентов) «шортят» в «Финаме».

**А. Тимофеев:** Клиенты у вас активные или долгосрочные?

**О. Снегирев:** Порядка 15-20% торгуют ежедневно, но это не одни и те же люди. клиентов с «мертвым» капиталом — порядка 30%.

Год назад мы приобрели пакет акций компании-банкрота, решили долговые проблемы и начали развивать ее бизнес. Но 1 июля мне сказали, что у меня теперь не 15 миллионов рублей собственных средств, а только 7 миллионов. В условиях нехватки ресурсов я вынужден прикрыть этот проект.

Развиваем ли мы рынок такими вещами?

Почему регулятор ужесточает требования к капиталу? Мы ведь кредитует компании, которые полностью контролируем. И почему коэффициент 0,1 действует для всех компаний, а не только для тех, кого ФСФР поймала на недобросовестности? Где презумпция невиновности?

Получается, что мелкие брокеры могут только спекулировать, а инвестировать будут крупные региональные брокеры — и банки.

**Роман Горюнов:** Хочу выступить от лица «маленькой региональной биржи».

Речь, действительно, должна идти не о региональном или федеральном бизнесе. А о том, что увеличивается плата за вход на рынок, создаются барьеры для нового бизнеса.

Каковы цели, стоящие перед российским рынком? Наша стратегическая задача — привлечь на рынок 10 миллионов инвесторов, пропорционально населению страны. То есть следует увеличить количество инвесторов на 9 миллионов.

Надо понимать, каков должен быть масштаб индустрии, чтобы она физически была способна привлечь и обслужить такое количество инвесторов.

Если на российском фондовом рынке останется 200 профучастников, то на каждого из них придется 50 тысяч клиентов. Это физически невозможно. Если индустрия не будет развиваться количественно, то поставленная задача привлечения массового инвестора будет невыполнима.

Стимулирует ли повышение требований к капиталу к инвестициям в бизнес? С моей точки зрения, проблема инвестирования в собственный капитал вообще не связана с развитием бизнеса. Деньги, которые инвестируются в капитал, невозможно потратить на развитие бизнеса.

Большинство населения России в принципе не имеет понятия о фондовом рынке. Мы должны тратить деньги на обучение финансовой грамоте, пиар, персонал и рекламу. Все эти затраты нельзя профинансировать из собственных средств. Увеличение требований к капиталу заберет деньги из оборота. Вместо найма десяти сейлзов придется формировать капитал.

Нужно также инвестировать в технологии: в софт и технику. Сейчас наша индустрия технологически не готова к росту. Но профинансировать эти направления из капитала тоже невозможно.

Еще один вопрос — надежность. Считается, что повышение требований к капиталу увеличивает надежность компании. Но если мы посмотрим на структуру классического брокерского бизнеса, то здесь требования к надежности вторичны. Если клиент ищет меганадежного посредника, то идет, условно говоря, в Сбербанк. Или же он идет к посреднику, которого знает, — тогда уже независимо от его капитала, привлеченный репутацией. Такой спрос есть, это направление будет развиваться.

Реально сейчас у фондового рынка три серьезных конкурента в области услуг на финансовом рынке: во-первых, нелегализованные брокеры, и их количество будет расти, если не увеличи-



вать число добросовестных участников. Во-вторых, Форекс — число игроков на нем сопоставимо с числом всех участников фондового рынка. В-третьих, это товарные брокеры, к которым нет никаких требований по капиталу. Это дискриминационные условия, которых я не понимаю.

**О. Ячник:** Как повысить рентабельность брокерского бизнеса, ведь она не слишком высока?

**О. Снегирев:** Исключительно воспитанием среды, привлечением клиентов.

**А. Тимофеев:** Чем выгодно вам и долгосрочным инвесторам взаимное сотрудничество?

**О. Снегирев:** Инвесторы знают, что после совершения операций получают назад свои деньги. Для меня важна перспектива: они начнут активно торговать на фондовом рынке, когда появятся налоговые льготы. Сейчас мне было бы интересно, если бы торговали ежедневно и на весь объем средств. Но пока активные клиенты составляют 15–20% от общей клиентской базы.

**Игорь Кузьмин:** Наша компания 13 лет на рынке, у нас более 3600 клиентов, суммарные клиентские активы — свыше 1 миллиарда рублей.

Повышение капитала — мера несвоевременная, хотелось бы дождаться окончания кризиса.

Либо надо поделить профучастников на классы: чтобы они могли предлагать определенные продукты в зависимости от капитала. Если, скажем, капитала мало, то возможен лишь чистый брокеридж, такая компания должна быть связующим звеном между инвесторами и биржей.

Либо можно действовать через СРО и биржи. Повышение размера гарантийного взноса на РТС — та же мера ограничения возможностей компаний в зависимости от их финансового состояния. Все компании сохранятся, но части из них станет невыгоден прямой доступ на биржу, и они станут субброкерами.





Отмена налога на доходы физлиц от операций с ценными бумагами может быть подспорьем для регулятивных мер.

Льготы по налогообложению — абсолютно правильная мера, пусть пока это лишь сальдирование результатов по производным и споту.

**Е. Левина:** Региональным компаниям в определенной степени мешают развиваться непопулярные меры ФСФР. Первая такая мера — изменение методики расчета собственных средств. Сделки с акциями региональных компаний сейчас из-за этого стали невозможны.

Вторая мера — изменение требований к собственным средствам.

**А. Басуев:** Регулятор продвигает новации достаточно жестко.

Приказ подписан, утвержден, теперь надо его просто исполнять. Проблема в другом. ФСФР в данной ситуации предпринимает меры по развитию финансового рынка, но регуляции ведутся односторонне. Хотелось бы видеть комплекс мер, направленных на развитие финансового рынка.

**М. Малетин:** Хотел бы поспорить с Романом Горюновым. Не думаю, что надо активно вкладывать деньги в рекламу. Если мы хотим долгосрочных инвестиций, то безответственно привлекать на рынок малосведущих инвесторов, продавать им прямой доступ на биржу.

Таким людям нужны инвестиционные консультанты. Прирастать можно в значительной части именно за счет клиентов, нуждающихся в финансовом консалтинге и способных платить за него.

Есть и вторая тема. В России мало электронной торговли. Цена входа на наш рынок — копейки. Но недостаточно просто торговать на ММВБ через «Quik». Крупные профессиональные клиенты будут просить доступ к многим рынкам и инструментам. А высококачественный технологичный прямой доступ на разные рынки — это дорого. С развитием рынка инфраструктура будет дорожать.



Части профучастников придется диверсифицироваться, заниматься консалтингом.

**С. Золотарев:** Вывести бизнес региональных компаний на новый уровень способны не те шесть факторов, о которых говорил Тимофеев. А меры, влияющие на которые ФСФР не способна в принципе.

Первый фактор — макроэкономика. В России — сверхвысокая концентрация капитала и его неравномерное распространение. Эта задача решается только по мере нормального развития экономики.

Второй фактор — нерегулируемые виды бизнеса на финансовых рынках. Ужесточение требований к капиталу, к отчетности добросовестных компаний только усилит процессы ухода в тень. Никто не регулирует ни Форекс, ни огромный рынок серого доверительного управления, ни рынок CFD на российские акции.

Минимальный капитал для банка — 180 млн рублей. Требование к капиталу для полноценной инвесткомпания будет составлять 160 млн рублей (брокер с депозитарной лицензией +УК). Но у банков огромные преимущества: депозиты, валютные операции, страхование вкладов. Это бизнес другого порядка.

Тогда проще думать о банковской лицензии, но это — уход от регулирования ФСФР.

**А. Шакирова:** У нас нет проблем с капиталом. Но после перехода на новую методику расчета наш капитал стал на 30% меньше. Российской экономике не хватает средств, надо привлекать сбережения населения на фондовый рынок, а для этого следует увеличивать количество инвестиционных компаний.

У нас сейчас порядка 100 клиентов, но увеличить их число мы не можем, потому что придется тратить на технологии, а тогда наши собственные средства уменьшатся.

**И. Кравченко:** Россия требует длинных денег. Инвестиционные компании должны получить возможность работать с институциональными инвесто-



рами, для этого должна быть изменена законодательная база.

Защита прав облигационеров — проблема, которую тоже надо решать.

**М. Максимов:** Взаимоотношения бизнеса и государства — фундаментальная проблема, которую нужно обсуждать сейчас и на региональном, и на федеральном уровне, и не только в части развития фондового рынка.

Мы в прошлом году энергично работали над стратегией развития до 2020 года, написано достаточно много других содержательных программ развития экономики России, но не поставлен вопрос о том, кто будет их двигателем. Чиновники? У них нет такой мотивации.

Самая заинтересованная категория — предпринимательское сообщество.

Существует системная ошибка, что если чиновник напишет хорошо проработанный план, то что-то произойдет. Но написать хорошо проработанный документ недостаточно. Должен быть слой людей, заинтересованный в его реализации. Регуляторные ужесточения работают не на поддержку, а на ослабление добросовестных предпринимателей. Пример Форекса достаточно очевиден.

И второй момент — для проведения сбалансированной политики региональным властям важны региональные игроки. Федеральные игроки обрабатывают свою нишу. Простой пример — банки. Мы четко держались позиции, что региональные банки должны сливаться между собой, а не растворяться в федеральных структурах.

**С. Харламов:** Сегодня обсуждались острые и важные проблемы. Аргументация в пользу региональных компаний, то, что они работают по принципу «знай своего клиента» — это важный аргумент. ФСФР его услышала.

Я не стал бы делить компании на федеральные и региональные. Важен вопрос о модели бизнеса, о диверсификации таких моделей. Нынешняя дискуссия поможет продвинуться в этом отношении. □

