

# Неизбежность синергии

**В 2010 году НАУФОР расширила состав участников регионального круглого стола, пригласив представителей столичных компаний**

Традиционным мероприятием в рамках Уральской конференции НАУФОР становится круглый стол, за которым профессиональные участники и представители регулирующих органов собираются, чтобы обсудить самые важные проблемы, мешающие развитию индустрии национального фондового рынка.

В 2009 году основными участниками круглого стола были региональные компании, которые высказывали свои опасения относительно последствий резкого повышения требований к собственному капиталу финансовых посредников. В 2010 году НАУФОР расширила состав участников, пригласив к дискуссии представителей столичных компаний.

Участники обсуждения составили практически консолидированную позицию по таким проблемам, как финансовая грамотность (которая должна повышаться путем создания института квалифицированных финансовых советников), законодательство о квалифицированных инвесторах (которое имеет смысл существенно пересмотреть), необходимость законодательного введения института финансовых советников, привлечение региональных эмитентов на российские биржи. Обсуждали также отличия по стартовым условиям между инструментами коллективных инвестиций и банковскими депозитами, которые создают неравенство возможностей.

**Евгений Данкевич, генеральный директор БД «Открытие».** Нужно кардинально менять законодательство о квалифицированных инвесторах.

С моей точки зрения, действующие принципы квалификации и то, что происходит с коллективными инвестициями, — это попытка применить инструменты 50-годов прошлого века к сегодняшней действительности. У нас есть вполне себе квалифицированные инвесторы, с профессиональным аппетитом к риску, но в силу законодательства они не имеют возможности использовать многие инструменты. И в то же время условная «бабушка», открывшая брокерский счет, может использовать ТАКИЕ инструменты и ТАКИЕ способы проигрывания денег на фондовом рынке, которые не снились никакому квалифицированному инвестору.

Пока мы имеем относительно небольшое количество инвесторов в целом по стране, возможно, это не так заметно. Любой россиянин, если он знает английский, может открыть счет и торговать где угодно

и чем угодно через иностранного брокера, но его никто никак не защищает. А если хочешь сделать это более легитимно и через российского брокера – квалифицируйся, что по существующим критериям сделать не так просто.

Это одна из мер, которую требуется изменить в разумные сроки.

Кроме того, люди покупают акции акционерных обществ для того (как минимум), чтобы участвовать в их прибыли. Если есть прибыль, то ей следует делиться с акционерами. Если этого не происходит, то инвестору остается только высоко-технологичная торговля. Вещь замечательная, но к инвестированию никакого отношения не имеющая.

**Юрий Минцев, генеральный директор компании БКС.** С новыми инструментами мы сделать ничего не можем, хотя, на мой взгляд, должны быть какие-то методы материального стимулирования эмитентов, чтобы они шли на биржу, — налоговые, например, и т.д. Я тоже не против, чтобы наши бабушки и студенты покупали IBM и «Кока-Колу», но от этого российская индустрия не получает НИЧЕГО. То есть не генерируется никакая добавленная стоимость.

Отрасль коллективных инвестиций, с моей точки зрения, медленно стагнирует, и количество денег в ОПИФах уменьшается. Потому что в 2008 году отрасль продемонстрировала падение, и так будет до тех пор, пока российский инвестор не поймет, что он защищен от таких вещей в будущем. За два года никаких изменений в понимании того, что рынок может не только расти, но и падать, не произошло.







Нужна либерализация правил инвестирования в ПИФы.

**Сергей Лялин, генеральный директор компании Svonds.** Полностью согласен по поводу ПИФов для квалифицированных инвесторов. Та конструкция, которая была нагорожена, скорее вредна, чем полезна. Информацию о фонде раскрывать нельзя, информацию о стоимости пая и динамике раскрывать нельзя — то есть все становится информационно непрозрачным.

Я соглашусь с предыдущими ораторами, неразвитость инвесторской базы в России — это одна из причин того, почему люди все-таки идут размещаться в Лондон.

**Наталья Плугарь, генеральный директор ЗАО «ВТБ Управление активами».** Финансовая грамотность очень много значит на этом рынке, инструменты сложные, это не депозиты. А ее у нас не хватает. В кризис мы столкнулись с тем, что люди не умеют планировать ни собственные доходы, ни расходы. Отвязанность при получении кредита, непонимание того, как он будет гаситься, — это сыр в мышеловке. Когда я работала в «Уралсибе», то видела, как инвестор шел на рынок, но зрелище было ужасающим — люди понесли в фонды так называемые «похоронные» деньги. Нам пришлось поднять минимальную планку, чтобы люди не несли последнее. Я знаю случаи, когда люди продавали дачи и покупали паи. Это недопустимо!

Еще раз, первое условие развития рынка — это финансовая грамотность. Для этого нужны финансовые консультанты. Я имею в виду ведение индивидуального финансового плана, финансовое консультирование. Люди должны понимать, как планировать доходы, расходы, как можно накапливать, на какие сроки и так далее. Второе — неразвитые агентские сети. Их практически очень мало, можно сосчитать по пальцам одной руки.

Третий вопрос — не надо забывать, что был кризис, денег у людей не так много. Они обожглись, потому что считали, что этот инструмент только растет (и он ведь действительно рос на протяжении почти десяти лет).



**Андрей Звездочкин, вице-президент УК «Тройка Диалог».** Зачем людям нести деньги в ПИФ, если можно завести их в банк под 14% годовых с госгарантией? Это то, что в негативную сторону отличает наш рынок от восточной Европы и стран БРИК, где рынок инвестиционных фондов в разы превышает наш.

Я соглашусь по поводу финансовой грамотности с Натальей, проблема финансовой грамотности есть, и решение здесь лежит в области появления квалифицированных финансовых консультантов. Сотрудники банков вряд ли сделают прорыв в этой области.

Из других моментов — налоговый вопрос. Сейчас основной конкурент ПИФ — это банковский депозит, который не связан с налоговыми последствиями для клиентов, поэтому здесь хотя бы уравнивать банковские и инвестиционные продукты было бы неплохо для рынка в целом.

В свое время США произошел прорыв, когда появились индивидуальные пенсионные счета, которые работают несколько иначе, чем в России. И если бы у нас произошли правильные изменения на этом направлении, то на рынок могли бы прийти длинные большие деньги. **Константин Селянин, генеральный директор инвестиционной компании «ЯВА-Управление Финансами».** По поводу грамотности. Представьте, что идет конференция фармацевтов, и участники сетуют — люди фармакологически неграмотны, давайте в школах введем курсы, чтобы они разбирались, из чего состоит аспирин. Не должны люди быть финансово грамотными в той степени, которой мы хотим. Это мы с вами должны быть финансово грамотными и давать им честные понятные продукты. А государство — обеспечивать четкие и внятные правила игры и их выполнение.

По поводу того, почему люди не идут на фондовый рынок. Откройте любую газету бесплатных объявлений — и на первой странице рекламируется очередная пирамида: 26% годовых, от 5000 рублей, пенсионерам надбавка до 28% годовых. Какая

финансовая грамотность, если по договору займа финансовая пирамида «гарантирует»? Вот туда уходят наши клиенты.

А что происходит с этими людьми, когда очередная пирамида лопается, или когда они теряют деньги на рынке Форекс? Они говорят «чума на оба ваши дома» и идут бить стекла в нормальные легальные компании.

Но допустим, они все-таки пришли в легальную компанию. Думаете, это как-то облегчило их участь? Им говорят, что в ПИФах вы потеряли 70%, потому что в кризис нельзя было выйти в деньги. Кому из клиентов это надо слушать?

А какие инструменты мы предлагаем? У нас всего 10-20 акций, а по большому счету лишь Сбербанк и Газпром, на которые приходится 60% оборота. То есть приходите, выбирайте одно из двух, выбор богатый! Александр Мецгер, директор по инвестициям ЗАО «Управляющая компания». Я продолжу позицию региональных компаний. Мы переживаем, что РУСАЛ разместились в Гонконге, а не в Москве. И что на бирже обращается 10 бумаг, а не 200.

На самом деле в регионах все это иначе воспринимается. Я ощущаю, что есть некий разрыв между регионами и Москвой. Между тем, что творится в конкретных проектах, где деньги нужны реально, и тем, где деньги вращаются. Мы говорим об МФЦ — где он возникнет, в рамках бульварного или четвертого транспортного кольца? А где вся остальная Россия? Я думаю, что фондовый рынок — это не только РТС и ММВБ. Давайте вспомним, для чего он нужен — для того, чтобы эффективным образом перераспределять ресурсы. Если мы не научимся это делать, то грош нам цена.

Неделю назад я был в одном из регионов, где создается инновационный ПИФ. Но возникает проблема: частные инвесторы есть, только они неквалифицированные. И организаторы начинают мудрить, обманывая самих себя, ФСФР и всех вокруг, превращая этих инвесторов в квалифицированных. Мы сами себе создали рогатки, в итоге индустрия

на местах не работает или работает с пробуксовками.

**Роман Горюнов, председатель Правления ОАО РТС.** Про пять тысяч инвесторов мы поговорили, давайте теперь поговорим про четыре тысячи акционерных обществ в УрФО, которые являются открытыми, но не торгуются на бирже. Кто из сидящих здесь должен приложить хоть какие-нибудь усилия для того, чтобы эти предприятия вдруг оказались на бирже?

**К. Селянин.** Оно им надо?

**Р. Горюнов.** Если хоть какую-то работу не проводить, им это никогда не будет надо. РТС часто упрекают — вы создаете кучу ненужных инструментов, а кто-нибудь задумывался над тем, зачем мы это делаем, и как это переложить в реальную плоскость? Оборот валютных фьючерсов на РТС составляет 700 млн долларов. Это уникальный инструмент хеджирования валютных рисков, и не только для тех, кто живет внутри Садового кольца, а для всех предприятий Российской Федерации.

Я уверен, что большинство этой работы лежит не в плоскости законодательства. Просто нужно людям объяснять, зачем нужна биржа, зачем нужно быть открытыми, проводить корпоративные процедуры — чтобы потом иметь возможность привлечения денег. Это долгая кропотливая работа.

**Владислав Кочетков, председатель Правления ИХ «Финам».** Можно жаловаться на Форекс, пирамиды, низкий уровень финансовой грамотности. На самом деле нужно работать — и тогда проблема решаема.

«Финам» за этот год обучит 100 тысяч человек. У нас 120 офисов, в каждом можно бесплатно получить финансовый план, две компании мы вывели на биржу, до конца года выведем еще две. Не плакать нужно, что все плохо, а работать. Не можете упаковать инвестиции в ЗПИФ — отдавайте это москвичам, мы привлечем инвестиции через те же ММВБ и РТС.

Я слушаю региональные компании, и возникает вопрос — а нужны ли нам







региональные компании? Брокерский бизнес — это пять крупных игроков. Они учат, они дают новые продукты, они дают основной оборот на бирже, они развивают филиальные сети и делают все остальное. Зачем нам региональные компании? Александр Пластинин, директор казначейства ОАО «Уральский банк реконструкции и развития». Я хочу от имени регионов ответить: с регионами ничего делать не надо, не все регионы плачут, это большое обобщение.

И ответчу Роману. У нас в банке достаточно много клиентов, и мы с ними ведем разговоры — даже не на тему акций, а на тему просто облигаций. Ответ очень простой: ребята, если я сейчас откроюсь, то потом не знаю, с кем вы будете разговаривать. Ко мне придут люди, которых именуют рейдерами. Люди боятся этого реально. Страх — очень серьезная проблема.

Коллективные инвестиции в основном конкурируют с банковским депозитом. В депозитах никто никуда ничего не сообщает, налоги там не берут, и еще 700 тысяч рублей гарантированно вернут — да это самая лучшая в мире облигация. Коллективные инвестиции с банковским депозитом конкуренции не выдерживают. Вот когда ставка по депозиту будет 2–3%, тогда будет взрыв, конкуренция, как в Индии или Бразилии.

К. Селянин. Я ответчу, почему эмитенты не выходят на фондовый рынок. Я один из тех, кто выводил на биржу облигации «Калины». Минимальный порог для входа — 1 млрд рублей. Вот и посчитайте, сколько акционерных обществ из Свердловской области могут такой объем освоить. А теперь вопрос к тем, кто может занять 1 млрд рублей на рынке. Где находятся их владельцы — в Свердловской области?

По поводу высказывания коллеги из «Финама» — нужны ли региональные компании. Они нужны людям, которые проживают в этих регионах.

Я с удовольствием выслушал сегодня выступление представителя ФАС. Впервые

представитель госоргана это сказал (и жалко, что не ФСФР). Было совершенно четко сказано, кому выгодно, если региональные компании загнутся (уже погибают, как бы ни хотелось против этого возражать). Да, на рынке останутся «Финам», БКС, можно еще 3–4 компании назвать. А им, кроме Екатеринбурга, какой населенный пункт еще интересен в Свердловской области?

В. Кочетков. Все города с населением выше 10 тысяч человек. В Нижнем Тагиле открываемся в декабре.

К. Селянин. Это второй по величине город в Свердловской области. Я вам точно скажу, что вам экономически, кроме Екатеринбурга и Нижнего Тагила, не интересно ничего в Свердловской области. А дальше я повторю то, что сказал представитель ФАС. После того как земля под региональными компаниями будет выжжена, и сюда придут наши доблестные московские коллеги, будет либо удорожание стоимости услуг (которые сейчас стоят беспрецедентно мало), либо ухудшение качества предоставляемых услуг. А скорее всего, и то и другое.

Поэтому вам региональные компании не нужны, а вот клиентам, которые хотят получать качественные и желательно дешевые услуги, они нужны.

В. Кочетков. Ассортимент регионального брокера уступает ассортименту федерального раза в три-пять. К сожалению, вы не создаете рынок. Вы можете обслуживать определенную базу, но вы пассивны, вы жалуетесь. Работайте, тесните нас!

А. Тимофеев. Я хочу сделать одно замечание: мне знакома интонация, которая появилась сейчас в нашем обсуждении. Она появляется, когда я откровенно разговариваю с большими иностранными банками про российскую индустрию в целом.

В. Кочетков. Я говорю не о том, что регионы плохи. Я обсуждаю, как нам добиться массового притока частного инвестора. Мне кажется, что поезд финансовой грамотности — отличная идея, отвратительно реализованная. Есть государственный бюджет — и можно было





поднапрячься и часть денег направить не на пропаганду потребительских кредитов, а сделать нормальный портал по финансовому рынку. Мы охватили бы порталом за 2–3 дня ту же аудиторию, что и два поезда. Нужна консолидация усилий и федеральных, и региональных брокеров, и нужны деньги, потому что своих денег у нас не так много.

**С. Лялин.** А что «Финаму» мешает этот портал сделать?

**В. Кочетков.** Деньги. Как таковой он будет окупаться очень долго, соответственно, нужна или консолидация ресурсов, или бюджетные деньги.

**Светлана Фурдуй, руководитель РО ФСФР России в УрФО.** Я дискусию поддерживать не хочу, хочу сообщить только факты. За полгода наше РО зарегистрировало 400 выпусков акций. Общий объем составляет приблизительно 20 млрд рублей, процентов 20–30% занимают выпуски при учреждении. Пять лет назад объем выпуска при учреждении составлял 90%.

Насчет того, что возможные эмитенты испытывают страх перед открытым рынком, мы с ними дискуссий не ведем, но потребность в заемных средствах есть. И, возможно, они не знают, что где-то можно получить эти заемные средства дешевле. **Иван Осколков, директор департамента корпоративного управления Минэкономразвития.** Об эмитентах. Четыре тысячи открытых акционерных обществ — это не то, о чем нужно думать как о потенциальных клиентах. 95% из них никогда не будут не то что публичными, но даже открытыми для всех своих акционеров. 12 предприятий торгуются на бирже — вот это показатель, и довольно неплохой показатель для региона.

Разместить бумаги на 300 тысяч рублей, особенно для тех, кто никогда не размещался и не был открытым — это дорого. Проводить все процедуры, нанимать консультантов и аудиторов — это не окупится никогда, если нет «долгоиграющей программы».

Обращаю внимание на то, что существует законопроект о дифференциации регулирования публичных и непубличных АО. Есть позиция Минэкономразвития, есть позиция ФСФР, которая отстаивает большое количество открытых АО, считая, что если когда-то акции были размещены по этому принципу, то нельзя от этого уходить.

Прозвучал очень правильный тезис по поводу рейдеров. Но, на мой взгляд, на сегодняшний день часть вопросов с рейдерами уже институционально разрешена. Сейчас большая часть инструментов, которыми рейдеры могли пользоваться 5–7 лет назад, нейтрализована. Понятно, что когда вы открываетесь, то для вас существует цена этого события в широком смысле, и то, что вы получаете, должно компенсировать то, что вы затрачиваете.

И момент, связанный с инвесторами: кредитные кооперативы сейчас уже отрегулированы. В прошлом году принят новый закон, сейчас они регулируются уже не так, как даже 1,5 года назад, и ситуация должна меняться. Это, конечно, вопрос правоприменения.

**Юлия Бондарева, начальник управления контроля и надзора на рынке финансовых услуг Федеральной антимонопольной службы.** Небольшая реплика по поводу «кооперативов». Я не согласна с тезисом, что мы должны наблюдать и контролировать финансовые пирамиды. По-моему, это не должно поддерживаться регулятором, потому что это действительно, как минимум, искажает конкуренцию. Государство не должно смотреть на пирамиды со стороны, оно должно пресекать [подобную деятельность].

Яркий пример — в Башкортостане наше территориальное управление достаточно активно боролось с таким «кооперативом». Он назвался тем же именем, что и сильный региональный банк, и успешно собрал с рынка грандиозные деньги. Началась эта история в 2007 году, и я вас заверяю, что она продолжится и сегодня, поскольку есть причина, по которой ему позволяют работать. Причем мы





победили в кассации, и сначала «кооператив» заставили поменять название, поскольку была налицо недобросовестная конкуренция. Но когда пирамида пошла на пятый круг и перестала выплачивать средства, то граждане повалили в банк. И банку пришлось специально создать целое подразделение, чтобы отвечать на звонки граждан и рассказывать, что это не они [украли деньги]. Возмущение в регионе было достаточно сильным.

Финансовая пирамида — это мошенничество, и если мы будем именно так к этому относиться, то их деятельность будут пресекать.

**Александр Чумаченко, начальник управления клиентского обслуживания на финансовых рынках Сбербанка России.** На сегодняшний день в Сбербанке около 180 тысяч брокерских договоров, причем из них только менее 10% сосредоточены в Москве, основные наши клиенты — это регионы.

Что касается тем, которые меня волнуют. Сейчас актуальна тема размещения иностранных эмитентов. Возможно, она в меньшей степени заинтересует моих коллег из Екатеринбурга, но все же позволю себе об этом сказать.

Как вы знаете, законодательство о рынке ценных бумаг предусматривает возможность выхода таких эмитентов на российский рынок. ФСФР фактически приняла позицию, что она только дает эмитенту допуск на этот рынок. Сейчас Сбербанк очень активно работает с крупным государственным эмитентом, это республика Беларусь. Мы сталкиваемся с тем, что нужно проанализировать гигантское количество информации, в том числе знать иностранное законодательство и держать его всегда в актуальном состоянии.

Мы анонсировали очень серьезную тему — МФЦ, но схемы пока не позволяют реализовать его и сделать доступ массовым. Мы каждый раз будем упираться в лозунг и не понимать, как это реализовать на практике. Я бы хотел, чтобы это было зафиксировано и донесено до

ФСФР. Созданная схема содержит массу минусов, ее нужно перерабатывать.

**С. Лялин.** Сначала маленькая реплика к полемике между московскими и местными компаниями. Мне кажется, нужно четко разделять брокерский бизнес и эссет-менеджмент. Брокерский бизнес имеет четкую экономию на масштабе. А что касается эссет-менеджмента, тут очень важен четкий контакт с управляющим, и очень важно посмотреть управляющему в лицо и знать, куда он вкладывает деньги. Поэтому должны существовать местные компании.

Готов согласиться с Данкевичем насчет кардинальной ревизии ситуации с квалифицированными инвесторами. Сейчас это скорее препятствие для развития отрасли, чем защита инвесторов и какая-то подмога.

**К. Селянин.** Первая злободневная проблема для региональных компаний — это требование к собственному капиталу. Мы очень надеемся, что и НАУФОР, и ФАС помогут как-то изменить ситуацию, потому что для региональных компаний это вопрос выживания. Даже те, кто сейчас полагает, что региональные компании не нужны, в ситуации выжженной земли убедятся, что они нужны были.

**Сергей Золотарев, генеральный директор ЗАО «Октан-Брокер».** Первая проблема — это дикая концентрация капитала, что не позволяет нормально распределить инвестиционные ресурсы по стране. Отсюда — дефицит клиентской базы. Вторая глобальная проблема: я считаю, рынок может достаточно сильно ожить в случае, если мы будем радоваться не сильному сокращению количества участников за отчетный период, а сильному его увеличению. Если мы кардинально, в разы, увеличим количество профессиональных участников, то у нас в разы увеличится количество инвестиционных консультантов. Причем эти люди будут работать на себя, грамотны, и в том числе будут привлекать эмитентов. Все это сводится к одному — мозги в стране есть, профессионалы есть. Если им дать свободу, то конкуренция под-





нимет любую тему, в том числе и такую тяжелую, как привлечение инвестиционных ресурсов на фондовый рынок.

**Виктор Матвеев, генеральный директор ООО «Челябинская Управляющая компания».** В отношении капитала хотел бы поддерживать коллег: надо бы не повышать все-таки [требования к его размеру], рассмотреть такую возможность.

Второй вопрос — работа с дефолтными облигациями. Мы поняли, что остались одни. ФСФР здесь в какой-то степени стоит в стороне. Надо внести поправки в арбитраж в части дефолтов со стороны эмитентов. То есть если мы обращаемся в арбитраж по поводу дефолта облигационного займа, то процедура должна быть упрощенной. Приехал, показал выписку из НДЦ — получай исполнительный лист.

**Анна Шакирова, генеральный директор ООО «Синара-Инвест».** Наша компания работает на рынке давно, проблем с собственным капиталом нет, мы уже удовлетворяем требованиям, которые будут введены с июля 2011 года. Тем не менее я поддерживаю мнение, что чем больше у нас будет профучастников, тем выше будет финансовая грамотность. Кроме того, мы не должны противопоставлять себя московским компаниям. Конечно, у москвичей брокерские услуги более привлекательны, но у нас есть своя ниша. Мы занимаемся корпоративным управлением, клиенты нас уже давно знают, 18 лет мы с ними работаем бок о бок. Когда мы почувствуем, что нам надо работать в одной лодке, тогда у нас будет МФЦ.

**Игорь Кравченко, генеральный директор ООО «Милком-Инвест».** О каком финансовом центре может идти речь, пока не вернется доверие клиентов. Вот тогда у нас будет не 1 миллион счетов, а 50 миллионов, как за рубежом!

**В. Кочетков.** Проблема в том, что у нас есть 50 миллионов клиентов, но мы не можем открыть им счета, это вопрос дистанционного доступа. Через своего кипрского брокера мы можем завести

клиентов через Интернет без проблем, а через российского — не можем.

Коллеги, региональные брокеры, я не хотел никого обидеть, у меня было одно желание — честно стимулировать дискуссию. Я уверен, чем больше брокеров, тем лучше. По крайней мере, наш опыт показывает — чем больше конкуренция, тем больше клиентский поток имеем и мы, и вы. Мы хоть и работаем по отдельности, но в одном направлении — поэтому синергия возникает неизбежно.

**А. Пластинин, УрБРР.** Объемы облигационных выпусков могли бы быть ограничены уставным капиталом. Может быть, можно и к собственным средствам как-то перейти?

**Ирина Перечнева, главный редактор журнала «Эксперт Урал».** По поводу финансовой грамотности — ребята, контролируйте деньги, которые вы тратите в регионах. Ну, реально нужно искать другие формы обретения той грамотности, о которой вы говорите.

Я видела, как проходил поезд. Это просто выброс денег на ветер. Привезти бригаду квалифицированных специалистов, менеджеров крупнейших столичных компаний, чтобы прочесть лекцию студентам Плехановки, которых собрали туда насильно — это просто трата денег. Нужны другие форматы, здесь я поддерживаю Финам.

**Тимур Ниязбаев, старший юрист компании «Ренессанс Капитал».** Та проблема, которую я хочу озвучить, присутствующих здесь людей просто повеселит, как проблема с обратной стороны луны. Нас как представителей международного банка последние месяцы очень беспокоит проблема сертификации иностранных специалистов. Мы снизили для них миграционные нормы, смягчили налогообложение, они приезжают сюда, но работать не могут. То ли надо экзамены на английском языке принимать, то ли международные сертификаты менять на российские.

Брокеры вообще народ практичный. Если встанет вопрос о «миллионном»







клиенте, то брокер к нему пешком на Камчатку пойдет. Это касается, наверно, и среднего, и мелкого клиента. Просто нужно создать систему доступа к этим клиентам, чтобы были специальные люди, была профессия, что-то типа страхового брокера. Эти люди будут получать свою копейку за то, что будут доходить до бабушек, до дедушек, и объяснять им, что не надо идти в пирамиды, а идти надо туда, где вы потенциально можете заработать, по крайней мере, вас не обманут.

**А. Звездочкин.** Проблема заключается в том, что индустрия мизерна, и выращивать ее нужно за счет участников, как московских, так и региональных. Здесь есть большая сфера для сотрудничества.

Нормально, если в стране будет несколько крупных продуктовых фабрик и параллельно будет создана индустрия независимых финансовых консультантов. В США 30 тысяч человек каждый день продают финансовые услуги, несут знания в массы. Довольно сложно образовывать людей через газеты, но это могут сделать квалифицированные финансовые консультанты, которых у нас на всю страну дай бог 300 человек наберется.

Поэтому нужно легализовать индустрию независимого финансового консультирования, всячески способствовать развитию этой индустрии, и если завтра у нас в России будет не 300, а 150 тысяч финансовых консультантов, то это будет означать, что в месяц в индустрию будет приходить полмиллиона новых клиентов со своими деньгами. Мы создадим спрос, за которым потянутся эмитенты, и это будет стимулом для развития рынка в целом.

Второй момент — налоговые вопросы. Основной конкурент инвестиционным продуктам — это депозит, и эти два продукта нужно уравнивать хотя бы с точки зрения налогов. По крайней мере, для долгосрочных инвесторов.

**Олег Филатов, исполнительный директор компании «IT Invest».** Закрывать глаза и не видеть технологических проблем, которые наверняка возникнут в ближайшее время — этого нельзя допус-

кать. Поэтому должен быть контроль со стороны бирж, брокеров за различными продуктами, которые позволяют автоматизировать торговлю. За этим последует и ликвидность, отсюда появится и привлекательность нашего фондового рынка как такового.

**Владимир Хренов, партнер юридической фирмы «Монастырский, Зюба, Степанов и Партнеры».** На развитых рынках принято законодательство, которое обязывает профессиональных участников не просто образовывать своих клиентов, но и ограждать их от тех рисков, которых они не понимают. Например, в Европе в рамках директив МИФИД, если профессиональный участник рекомендует своему клиенту какой-то финансовый продукт, то он не имеет права его рекомендовать и тем более продать, если сначала не удостоверился в том, что клиент а) понимает риски, сопряженные с этим продуктом, б) его финансовое положение позволяет ему такие риски принять. На западных рынках никто не имеет права продавать рискованные инвестиционные продукты за «похоронные» деньги.

И если профучастники нарушают такие обязательства, то западное финансовое регулирование предусматривает не просто административные санкции, но и гражданско-правовые меры, связанные с возмещением убытков при продаже таких ненадлежащих инструментов клиентам.

**Дмитрий Александров.** Проблемы дефолтов и в целом защиты прав инвесторов существуют. Если все останется таким, каким было в кризисном 2008 году, то наш рынок развиваться не будет. Эмитентам некуда будет идти, кроме как в Лондон, а нам будет некуда инвестировать — потому что инвестировать страшно, потому что в момент дефолта ты ничего не получишь, окажешься в очереди кредиторов третьим, после банков и физических лиц.

Из того, что я здесь услышал, меня заинтересовала тема венчурных фондов. Это очень интересная модель, но здесь

встает вопрос защиты прав инвесторов. Бывают ситуации, когда инвесторы приезжают, а их не пускает милиция: административные ресурсы и прочее. Защита прав инвесторов — ключевой на фондовом рынке вопрос. Тогда инвесторы не боятся покупать, а профучастники готовят новые инструменты, в которые можно вкладывать деньги.

**Н. Плугарь.** От имени УК могу сказать — основная проблема в том, что у нас нет системы оценки эффективности инвестиций. Мы управляем государственными деньгами, в том числе, и венчурными. Но для меня как для гендиректора это просто стул горячий, потому что мы никак не можем доказать прокуратуре, что это вложение эффективно.

Второе — унификация отчетности. У нас очень много средств под управлением. И каждый вид регулируется отдельным нормативным актом ФСФР. Если у меня десять видов клиентов, то я предоставляю десять разных видов отчетности. Это огромное количество бумаги, работа бэк-офиса, и самое главное, что ФСФР эта отчетность не нужна, они ее не смотрят! Они даже не оценивают, что за данные им нужны. Нет системы анализа этой отчетности, она совершенно бесполезна.

Третье — это административная ответственность. Я юрист, но простите, когда в Административном кодексе читаю, что отвечаю суммой от 300 тысяч до 1 миллиона рублей за нарушения — тут сначала четко написаны их составы, а затем добавлено и «иные нарушения», [то и меня берет оторопь]. Я на один день опоздаю сдать отчетность (вот ту, которая никому не нужна), и меня оштрафуют за это как минимум на 300 тысяч рублей! А если это региональная компания! Извините, но так у нас завтра рынка не будет. А ФСФР бьет прокуратура, что они не всех штрафуют! И получается замкнутый круг.

**Сергей Чернов, генеральный директор ООО «ИК «Витус».** Проблемой для меня является узость рынка. Она состоит как

в отсутствии необходимых инструментов, так и в малой вовлеченности инвесторов. И тогда мы начинаем тасовать одних и тех же клиентов между банками, УК, брокерами, — кому как повезет.

Второе — это информационная закрытость. Есть огромный разрыв между тем информационным полем, в котором вращаются федеральные компании, находящиеся в Москве, и региональные компании. Пр продемонструю на собственном примере. От нас 1000 километров до Москвы, где сосредоточена вся информационная жизнь. 370 километров — до Екатеринбурга, где находится Уральский филиал НАУФОР (которому мы подотчетны) и РО ФСФР (которому мы не подотчетны). И 700 км до Казани, где находится опять же Казанский филиал НАУФОР, которому мы не подотчетны, а также РО ФСФР, которому мы в этом случае подотчетны.

И третье обстоятельство (необъяснимое и непонятное для меня) — требования со стороны регулирующих органов. Это и административная ответственность, и уголовная ответственность, и так далее. Позиция «бей своих, чтобы чужие боялись» уже не работает, потому что другие не боятся, а спокойно потирают руки, поскольку клиенты идут к ним. Требования, выдвигаемые для региональных компаний, необъяснимы. Для моей компании это [повышение размера требований к собственному капиталу] не проблема. Просто и учителя в школе, и родители учили, что маленьких обижать — некрасиво. ▣

