

Мегарегулятор, СРО, законодательство

25 октября 2013 года в Екатеринбурге прошла VI Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок». В рамках работы конференции состоялась сессия «Изменения инфраструктуры и регулирования финансового рынка», посвященная вопросам создания благоприятной рыночной среды.

Участники: Дмитрий Александров, президент НЛЮ; Анатолий Гавриленко, президент Российского биржевого союза; Анна Кузнецова, управляющий директор по фондовому рынку Московской биржи; Алексей Тимофеев, председатель правления НАУФОР; Константин Угрюмов, президент Национальной ассоциации пенсионных фондов; Сергей Харламов, заместитель руководителя Службы по финансовым рынкам Центрального банка. Модератор — Олег Вьюгин.

Олег Вьюгин. Доброе утро, уважаемые коллеги!

Начинаем нашу первую сессию в рамках ежегодной конференции НАУФОР, которая проходит в Екатеринбурге. В этом городе, столице Урала, фондовый рынок традиционно развит, есть много активно работающих профессиональных участников. Не знаю, что будет с этой традицией дальше. Мир меняется, меняется очень многое.

Например, прекратил свое существование регулятор фондового рынка — Финансовая служба

по финансовым рынкам; ее полномочия перешли Центральному банку как главному регулятору всего финансового рынка, или, как говорят, мегарегулятору. Это очень большое изменение.

Не знаю, было ли оно реакцией на события в мире.

После кризиса 2008 года власти многих стран пересмотрели свои подходы к регулированию финансового рынка. Кто-то создал дополнительные институты, как в Соединенных Штатах, кто-то реструктурировал систему регулирования с точки зрения ответственности институтов. Российские власти приняли решение сконцентрировать все полномочия в едином органе — Центральном банке, который в серьезной степени зависит от правительства, но это не правительственное ведомство, а ведомство, действующее по собственному, особому закону. В принципе, это мегарегулирование, о котором мы говорили еще в начале 2000-х. Но реализовано оно другим образом.

Поэтому в общей, начальной, сессии давайте вместе с участниками поговорим на определенные темы.



Во-первых, появился новый регулятор — что меняется? На эту тему может высказаться каждый из участников. Интерактивно могут принять участие в обсуждении и наши коллеги, которые находятся в аудитории. Не буду этот вопрос специально адресовать Сергею Харламову. Если он захочет, то что-то скажет.

Наверно, имеет также смысл поговорить о саморегулировании. Вопрос вроде бы и простой, но тенденция в мире на сегодняшний день не в пользу саморегулирования, честно говоря.

Естественно, еще одна тема для обсуждения — оценка изменений в области законодательства на финансовом рынке (и мы

всегда об этом говорили на конференции). Потому что, несмотря на организационные преобразования, процесс законодательства, нормотворчества продолжается. С разной скоростью и разными успехами, но процесс идет. Поэтому было бы интересно послушать участников: каких мы ожидаем изменений, и на какой стадии своего развития находятся идеи в законодательной области.

Начнем с того, что каждый из участников выскажется по актуальным вопросам и вопросам, которые я назвал, в течение пяти-десяти минут, даже десяти, пять — это слишком жестко. А дальше мы посмотрим, какие вопросы лучше разобрать подробнее.

Алексей Викторович, может, вам слово для начала?

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья!

Я очень рад вас видеть на нашей конференции. Присоединяюсь ко всем словам, которые сказал Олег Вячеславович, и постараюсь следовать предложенному им формату.

Начну с мегарегулятора. Это, наверно, наиболее серьезное из изменений в регулятивной системе. Это регулятивный вызов и для всего профессионального сообщества, и для саморегулируемых организаций. Однако, во-первых, ситуация облегчается тем, что в основном нам



приходится иметь дело с той же командой, с которой мы взаимодействовали и ранее. Во-вторых, отношение к мнению рынка — в качестве положительного момента я бы привел состоявшуюся недавно стратегическую сессию по определению КРІ для регулятора, проведенную группой по созданию международного финансового центра в интересах и по просьбе Центрального банка. Нам показалось это чрезвычайно хорошим, правильным началом для нового регулятора — собрать рынок, попросить высказаться по поводу того, чего рынок ждет, что необходимо сделать мегарегулятору, помочь ему определиться с приоритетами. Мне кажется, стратегическая сессия удалась. Мы разбились на несколько рабочих групп. В нашей рабочей группе мы обсуждали все вопросы, которые связаны с регулированием профучастников, с тем, что должно быть сделано на рынке, и предложили регулятору свою точку зрения. Не скрою, что мы главный акцент сделали на меры, которые направлены на развитие рынка ценных бумаг. Разумеется, у мегарегулятора, как это свойственно государственным органам, есть огромное количество идей по совершенствованию контроля за профучастниками. Мы же старались показать, что рынок находится в ситуации, которая требует больших усилий по его развитию.

Центральный банк взял некоторое время на обдумывание наших предложений, и я надеюсь на положительную реакцию Центрального банка на большинство из них. Во всяком случае наши рабочие контакты это подтверждают. Честно говоря, я ожидал от Центрального банка, от Сергея Швецова, конкретных заявлений уже во время стратегической сессии. Однако давайтеждемся официальной реакции ЦБ.

Последние несколько лет являются годами интенсивной регулятивной реформы. Но, что имеет наибольшее значение, то, чем мы больше всего обескуражены, — это реформа негосударственных пенсионных фондов. Последние пару лет мы работали над тем, чтобы сделать

НПФы долгосрочными инвесторами на фондовом рынке. Мы все были заинтересованы в таком развитии НПФов, в росте их активности на фондовом рынке. Результат с точностью обратный. Мы будем вынуждены отказаться от этих надежд на ближайшие несколько лет. Как надолго — будет зависеть от деталей реформы. Я уверен, что Константин [Угрюмов] даст более точные характеристики и комментарии на этот счет.

Что касается других тем. Есть вещи, которые мы делаем на будущее, на следующий этап экономического цикла, в ожидании изменений общих условий деятельности предпринимателей в стране. Хотя решения, которые мы предлагаем, и будут способствовать развитию индустрии уже в ближайшее время, но заметный эффект они могут вызвать только спустя годы. Сейчас НАУФОР сфокусирована на том, чтобы в этом году добиться принятия в налоговое законодательство поправок, связанных со стимулированием внутреннего инвестиционного (в первую очередь розничного) спроса. А именно, поправок, связанных с налоговыми льготами для граждан, инвестирующих на фондовом рынке.

На днях состоялось совещание в правительстве, которое позволяет рассчитывать на то, что соответствующие поправки будут приняты до конца года. Если мы успеем принять их до декабря, с начала следующего года брокеры и управляющие смогут предложить гражданам более удобные, более выгодные, более интересные условия инвестиций на фондовом рынке. Нам это кажется очень важным — уже в следующем году многие смогут почувствовать повышение интереса граждан к инвестициям на фондовом рынке. Бенефициарами этого решения будут не только и даже, возможно, не столько брокеры и индивидуальные управляющие, сколько институты коллективного инвестирования.

Следующей нашей задачей является дифференциация регулятивной нагрузки



на профессиональных участников — в зависимости от круга операций, которые они совершают. Это касается и требований к капиталу, и многих других требований, которые могут быть дифференцированы по этому критерию. Мы считаем, что нам нужно иметь многочисленную, высококонкурентную индустрию небольших и средних компаний, которые смогли бы стать проводником инвестиций из регионов в финансовый центр страны. Решение этой задачи предполагает также и создание индустрии инвестиционных советников, точнее сказать, выводу этой индустрии из «серой зоны». Это, на наш взгляд, также чрезвычайно важно и должно быть сделано в течение следующего года. Дело в том, что у нас изменились условия торговли на бирже. Это требует изменить регулятивные условия и предложить индустрии возможности для продолжения бизнеса небольших компаний, которые не смогут стать клиринговыми членами.

На этом завершу свое выступление. Считаю его вводным. С большим удовольствием отвечу на вопросы или подхвачу дискуссию в дальнейшем.

Олег Вьюгин. Спасибо, Алексей. Вы не все перечислили. Насколько я знаю, в тех материалах, которые мы смотрели, больше инициатив. Все это находится в рамках общей дискуссии о том, где лежат длинные деньги. Пока они лежат в банках. Но банки — это специальные институты, которые занимаются не только и не столько инвестированием, сколько расчетами, обеспечивая с этой точки зрения поддержку деятельности всей финансовой системы.

А вот пенсионные фонды, страховые компании, с их резервами — это институты, которые аккумулируют длинные деньги. Это понимание в нашей стране еще не сложилось. Президент РФ поднимал вопрос о том, где в нашей стране находятся длинные деньги. Пока ответ такой: они находятся в резервных фондах государства, в Фонде национального благосостояния, и это, по сути, все.

Думаю, было бы интересно обсудить вопрос о пенсионных фондах. Алексей

сейчас поднял этот острый вопрос, и мне интересно предоставить слово специалисту, который как раз может высказаться на эту тему.

Константин Угрюмов. Спасибо. Я думаю, ни для кого не секрет, что индустрия негосударственных пенсионных фондов последние пять лет развивалась очень активно. Мы практически каждый год удваивали количество клиентов. Активы росли каждый год на 30-40%. Вот на этом взлете мы и были сбиты. Теперь сумеем ли залатать пробоины и потом снова взлететь, сказать сложно.

Что сейчас происходит? Я думаю, абсолютно решенный вопрос, что в ближайшие два года негосударственные пенсионные фонды не получат тех денег, которые 27 миллионов граждан РФ добровольно, сознательно перевели в частные институты, рассчитывая, что те будут их инвестировать. На наш взгляд, под этим решением нет никаких объективных причин, все причины надуманны. Двадцать лет фонды жили, десять лет над ними надзирали многотысячные коллективы различных надзорных органов. И вдруг в определенный момент сказали: «О господи, они так быстро растут, наверно, мы куда-то поторопились».

Вы знаете, что в качестве некоего оправдания решению о выводе пенсионных накоплений из процесса инвестирования и передачи их в некие резервы Министерства финансов появились идеи создания системы гарантий, а также акционирования негосударственных пенсионных фондов. Но я думаю, абсолютно всем понятно, что это, скорее, оправдание неких политико-экономических решений. Доказательство этому очень простое. На самом деле деньги изымают не только у негосударственных пенсионных фондов, а и у государственной управляющей компании. То есть граждане, которые перевели свои деньги в ВЭБ, их тоже не получают. Не получают эти же деньги и частные управляющие компании, которым не надо ни акционироваться, ни вступать в систему гарантий. Более того, с огромной долей ве-

роятности будут изъяты насильственным путем и добровольные взносы граждан в систему софинансирования. Если такое решение будет принято, мы будем вынуждены обратиться к гражданам с предложением прекратить перечислять эти взносы. Потому что это — прямое изъятие.

Безусловно, назрела необходимость реформировать индустрию, повышать надежность и устойчивость НПФ, их прозрачность. Но для того чтоб реформировать отрасль, совершенно не обязательно что-то отнимать и что-то убивать.

Думаю, отрасль все-таки выживет. Ни для кого не секрет, что 90% активов, если не больше, сосредоточены в фондах из топ-50. И у нас нет никаких оснований предполагать, что эти 50 фондов сдадут свои активы и расстанутся с этим бизнесом, и с этой социальной задачей. За ними, кроме обязательного пенсионного страхования, — большое количество людей, участвующих в корпоративных пенсионных программах.

Но потери (в первую очередь имиджевые потери государства, а затем самого принципа накопления и долгосрочного инвестирования) сегодня оценить, наверно, не сможет никто.

Вы знаете, что готовится реформа пенсионной системы. Из понятной, прозрачной системы, где в основе лежал, пускай и условный, но денежный расчет, создается система, построенная на абсолютно непонятных, непрозрачных, волонтаристских принципах, на неких переводах денег в условные единицы, в фантики, в трудодни, — назовите как хотите. Причем сначала происходит перевод денег в баллы, потом баллов в деньги, ежегодный расчет цены балла. Если это будет принято, то в целом доверие населения России к долгосрочному инвестированию будет подорвано на многие-многие годы.

Я еще раз хочу сказать, что последние пять лет количество людей, которые выбирали долгосрочное инвестирование, росло по экспоненте. Если в первый год в систему частных инвестиций перевели свои средства 700 тысяч человек, то в этом



году написали заявления уже семь миллионов. Всего таких заявлений было 27 миллионов. Если обсуждаемые решения будут реализованы, то боюсь, что рынку долгосрочного инвестирования в России будет нанесен колоссальный ущерб.

Мы пытаемся убедить власть, тех людей, которые принимают решения, что такой подход ничего хорошего ни стране, ни экономике, ни гражданам не принесет. Удастся нам это сделать — хорошо, но шансы, я считаю, очень маленькие. Если что-то и удастся поправить в этой странной пенсионной формуле, то решение об изъятии (по-другому назвать не могу) пенсионных накоплений в пользу создания неких резервов вряд ли подлежит пересмотру.

Мы должны найти возможность все вместе пережить это тяжелое время. И надеюсь, что через два-три года наш рынок, по крайней мере рынок негосударственного пенсионного обеспечения, начнет оживать. Мы сделаем для этого все, что от нас зависит.

Буквально перед отъездом сюда мне рассказали замечательный анекдот по поводу пенсионной реформы. В сумасшедший дом приезжает комиссия. Ей показывают: здесь у нас наполеоны живут, тут александры македонские, тут пушкины... Потом открывают дверь, за которой человек пишет на стене формулы, вся стена уже исписана. — Это Эйнштейн? — Да нет, что вы, просто он второй месяц пытается рассчитать пенсию по новой формуле.

Вот что нас ждет в случае реализации идей, которые сегодня представлены социальным блоком правительства в Государственную думу.

Спасибо.

Олег Вьюгин. Константин Семенович, поскольку вы достаточно остро выступили, то я тоже хочу обострить дискуссию. Вернее, высказать мнение и посмотреть, как вы к нему относитесь и как впоследствии высказуются другие участники. Мне кажется, что по пенсионной формуле и не надо ничего считать. Там четко сказано, что гарантированная сумма, которую вы когда-нибудь получите, если не накопи-

вали собственную пенсию, а ждали, когда государство будет вам платить, просто в принципе неизвестна. Все зависит от обстоятельств. Если экономика будет расти, то пенсия будет больше; если не будет экономика расти — пенсия будет меньше. Эта формула подсказывает людям, что если они хотят жить в старости получше, то должны заботиться об этом сами.

Второй посыл такой: регулирующие органы высказали недоверие НПФам, которые как раз и должны быть субъектами накапливающими, инвестирующими другую часть пенсии, которую государство никак не гарантирует. Но ПИФам сказали, что они ненадежны. Президент, выступая на форуме ВТБ, сказал: «мы не хотим получить обманутых вкладчиков». Как вы оцениваете, это все логично и правильно — или где-то тут есть проблема?

Константин Угрюмов. Я не считаю эти действия логичными и правильными. Это попытка переложить ответственность за крайне непопулярное фискальное решение на плечи частных институтов.

Аргументов у меня несколько. Первое. Я хочу напомнить, что негосударственные пенсионные фонды инвестируют средства пенсионных накоплений в строгом соответствии с инвестиционной декларацией, разработанной Министерством финансов Российской Федерации под контролем специального депозитария. Почему же возникло недоверие к негосударственным пенсионным фондам? Тогда нужно говорить о недоверии к Министерству финансов, которое разработало неправильную инвестиционную политику, о недоверии к регулиющему органу, который надзирает за соблюдением правил, о недоверии к системе специализированных депозитариев. При чем здесь негосударственные пенсионные фонды?

И что, собственно говоря, предлагается, изменить? Предлагается изменить организационно-правовую форму фондов. Никто не говорит, что нужно менять инвестиционную декларацию. Но позвольте, страховые компании с первого дня являются акционерными обществами. Они что —



стали надежнее от этого? они стали прозрачнее? [Нет, у них] те же самые инвестиционные риски, те же самые операционные риски. Проблема-то не в организационно-правовой форме. Я не вижу объективных посылок для того чтобы, условно говоря, остановить поезд, изъять средства на два года в пользу государства, а потом этот процесс, может быть, запустить снова по этому же самому пути. Что принципиально изменится? Фонды станут акционерными обществами, государство увидит их собственниками. И что? Мы получим другие проблемы — налоги на пенсионные накопления, на собственников фондов.

Это повод оправдать очень непопулярную фискальную меру. Объективных обстоятельств нет. В отрасли действительно возникают реальные случаи нарушений, даже уголовных дел. Но из-за того что миллиарды ворует конкретный руководитель территориального пенсионного фонда России, сам фонд не закрывают и отчисления в Пенсионный фонд России не прекращают. Это исключительно уголовное преступление, и оно должно быть выявлено и наказано.

Олег Вьюгин. Константин Семенович, ваша точка зрения понятна. Мы не можем посвятить этой теме слишком много времени, но я не могу удержаться и сказать, что проблема глубже. Мне кажется, пенсионная индустрия противоречиво и плохо регулировалась все годы, пока она существовала. Регуляторы постоянно перетягивали полномочия друг у друга, а у семи нянек дитя без глазу. Организационные формы запутанны. Одни НПФы выглядят по преимуществу корпоративными (где собственные средства превышают привлеченные), другие выглядят по преимуществу розничными. В результате получилась каша. Безусловно, не по вине фондов, а по вине тех, кто писал законы. Сейчас спохватились. Но заодно немного на этом деле решили наварить, подлатать бюджетные проблемы.

Мне кажется, что задача общества — не просто критиковать, а предлагать очень конкретные меры.

Константин Угрюмов. Если страна прикажет быть героем, то у нас героем станет любой. Скажут быть акционерными обществами — станем акционерными обществами. Скажут быть потребительскими кооперативами, — будем потребительскими кооперативами. Но я еще раз говорю, что нет прямой взаимосвязи между реорганизацией фондов, созданием системы гарантий и изъятием пенсионных накоплений у граждан и из экономики страны.

Однако мы с оптимизмом смотрим в будущее. Построимся, по пути потеряем много хорошего, но будем развиваться.

Олег Вьюгин. На этой оптимистичной ноте передаю слово Дмитрию Николаевичу [Александрову].

Дмитрий Александров. Доброе утро, уважаемые жители Урала. Спасибо большое за снег.

Относительно мегарегулятора хотел бы сказать, что наша задача как саморегулируемых организаций — реагировать на острые вызовы, формировать КРП и доносить их до регулятора. Оценивать работу мегарегулятора надо, наверно, уже со следующего года, когда появятся какие-то решения.

Каким образом эти решения повлияют на рынок, мы будем видеть по количеству участников, по количеству привлеченных денег.

Также был поставлен вопрос о том, что Центральный банк прежде не работал с саморегулируемыми организациями. Мне кажется, что этим вопросом пока тоже преждевременно задаваться. Действительно, в мире есть тренд на ужесточение регулирования. Но в России тренд должен быть направлен в другую сторону. Плюсы саморегулируемых организаций в том, что они быстрее и четче реагируют на запросы рынка. Мы находимся ближе к рынку, чем регулятор. И если Центральному банку удастся использовать ресурс саморегулируемых организаций для того, чтобы в аккумулятивном виде получать от них описание задач и потребностей рынка, а затем быстрее реагировать на эти задачи,

то будет лучше и Центральному банку, и участникам рынка ценных бумаг.

Что касается самой отрасли коллективных инвестиций, то положение ее после 2008 года, к сожалению, не сильно изменилось. Мы оцениваем, что количество средств в ритейловых фондах (открытые фонды) — порядка 100 млрд рублей. Это, конечно, ничто. При этом если мы сравниваем инфраструктуру российского рынка — типы фондов, их классификацию, — то по этим параметрам мы не отстаем ни от люксембургской платформы, ни от модели, реализованной в Соединенных Штатах Америки. По сути, за небольшим исключением (фонды денежного рынка, классический открытый хедж-фонд), все остальное у нас уже создано.

Есть проблемы с точки зрения высоких ставок по депозитам, — при том, что сохранность депозитов гарантируется, а сохранность паев не гарантируется. Есть налоговые проблемы — депозиты имеют налоговые льготы, а паевые инвестиционные фонды их не имеют. И если до 2008 года на это никто особого внимания не обращал (когда доходность составляет 40%, то 13% налога особо никого не отпугивают), то при доходности 7–8% ставка налогообложения 13% уже влияет на решения. Мы всегда выступали за налоговые льготы. В формировании долгосрочного инвестора заинтересованы все, и в первую очередь государство.

Как говорил российский министр финансов Витте, из трех факторов роста в России есть два: это специалисты и это ресурсы (в виде территорий и полезных ископаемых). Но нет третьей основной составляющей — капитала. Это как раз тот вопрос, где мы сходимся с негосударственными пенсионными фондами. Все знают, что национальный финансовый рынок любой страны примерно на 70% — это пенсионные средства. Мы можем сделать отличную биржевую и депозитарную инфраструктуру, но если мы не наполним ее денежными средствами, активами, то развиваться она, скорее всего, не будет.

Пенсионные средства и паевые инвестиционные фонды — это основа. Цифры подтверждают мои слова. Посмотрите на мир. Банковская сфера во всем мире оценивается примерно в 61 триллион долларов, тогда как мировая отрасль коллективных инвестиций — это примерно 92 триллиона долларов. И это тенденция. Разрыв между банковской отраслью и отраслью коллективных инвестиций становится все больше. Здесь на самом деле и заложена основная проблема.

Скажу еще вот о чем. Объективно мы понимаем, что специалисты — это те, кто работает на рынке ценных бумаг сегодня, других специалистов нет. Мы активно участвуем в работе транснациональных компаний и отечественных крупных международных компаний. И видим, что не все международные специалисты настолько квалифицированы, как наши. Три года назад был составлен рейтинг, и самой конкурентоспособной в Российской Федерации оказалась профессия инвест-банкира. То есть рынок ценных бумаг, и отрасль коллективных инвестиций в частности, оказались конкурентоспособны.

Что можно развить и что является плюсом? Первое — то, что валютное регулирование находится в руках Центрального банка. Паевые инвестиционные фонды у нас работают только в рублях.

Второе — денежный рынок. У нас нет фонда денежного рынка и, соответственно, нет фонда защиты капитала. Это та точка роста, которая в мире как раз увеличивается, и я думаю, что в силах Центрального банка использовать это.

И основное — это модель дистрибуции. Любому институту рынка ценных бумаг выстраивать свою дистрибуцию в России очень дорого. У нас большая страна, и стоимость данного бизнеса очень высока. Здесь мы все равно находимся в одной лодке с банками. И скорее всего, это будут либо крупнейшие банки типа Сбербанка, либо региональные банки, имеющие сети в регионах.

Мы поставили Центральному банку еще один KPI — создать биржевую

дистрибуцию паевых инвестиционных фондов. Наши коллеги и в Евросоюзе, и в Соединенных Штатах Америки утверждают, что основным каналом дистрибуции были и остаются банки. Центральный банк уже неоднократно заявлял, что банки должны заниматься в первую очередь банковским бизнесом. Мы тоже надеемся, что они не станут пенсионными, брокерскими и управляющими компаниями в одном лице. И во всем мире этот тренд поддерживается. Но во всем мире есть также тренд, и он должен появиться и в России, что банки все равно должны получать дополнительный источник дохода. Международные регуляторы указывают, что дополнительным бизнесом может быть использование сети. Мне кажется, что открытая система продаж [инвестиционных продуктов] через банки — это тот KPI, который следует поставить Центральному банку, чтоб он помогал и крупнейшим банкам, и региональным банкам, мотивировал их, подталкивал к распространению небанковских продуктов.

Не стоит забывать и про страховые продукты.

Да, сегодня считается, что уровень дохода в России немножко не дотягивает до того, чтобы общество начало заниматься не только потреблением, но и стало откладывать на будущее. Но цифры говорят о том, что мы уже находимся у той границы, когда наше общество начнет быть также обществом сбережения. И к этому периоду надо подготовиться. Ставки по банковским депозитам все равно будут снижаться, и тогда как альтернативные виды инвестиций возникнут продукты коллективных инвестиций, накопление на пенсию, страхование жизни.

Я недавно обнаружил, что российскую пенсионную формулу скопировали с немецкой модели. Поскольку Германия — социально ответственное государство, то они привязали выплату распределительной части пенсии к состоянию своей экономики (какой она будет на тот период, когда люди получат свои пенсионные права). Общая сумма условно делится на всех имеющих пенсионные права. У нас привязали

формулу ровно к этому же. Проблема в том, что в немецкой экономике мы наблюдаем постоянный, хоть и небольшой, рост, а у нас на сегодняшний день стагнация, и глобальных точек роста не видно.

Кроме нас все равно никто не будет делать в России инфраструктуру. Надо строить дороги, порты, аэропорты. Представителям рынка ценных бумаг надо смотреть на финансовую часть таких проектов. Уже сегодня есть какие-то наработки, которые вводятся в эксплуатацию. Например, запуск дороги в объезд Одинцово как раз говорит о том, что частно-государственное партнерство можно развивать путем выпуска инфраструктурных бумаг. Эту дорогу строили на пенсионные деньги, — если не на деньги пенсионных накоплений, то на деньги пенсионных резервов.

И не надо забывать, что России надо проводить структурные реформы в экономике. Это предполагает появление новых моделей бизнеса. Новые модели, соответственно, появляются в венчурном бизнесе и в прямых инвестициях. И там, и там основными инвесторами опять же выступают пенсионные средства и средства страховых компаний.

Пенсионные средства — это не только доходность. Это еще и средства, которые должны служить развитию страны. Если мы посмотрим на высокоразвитые экономики, то там после 2008 года капитал потихоньку переместился. Если раньше в закрытых паевых инвестиционных фондах, венчурном бизнесе и прямых инвестициях аккумулировались 3-4% всех средств фондового рынка, то сейчас этот показатель составляет 10-15% во многих странах.

Этот тренд надо поддерживать. С другой стороны, надо понимать, что доходность таких проектов может быть не ежегодной. В том же инфраструктурном проекте cash flow от проекта может появиться после 50-летнего ожидания. Надо создать такую модель, при которой средства будут контролироваться через рискориентированный пруденциальный надзор. Который будет смо-

треть, насколько правильно и грамотно вложены средства и насколько проект работает на доход будущего пенсионера.

Спасибо.

Олег Вьюгин. Вы сказали много правильных вещей. Мировая тенденция показывает, что банки — это не инвестиционные институты. У них слишком много других задач. Да, они могут быть вовлечены в инвестиционный процесс, но центральные банки (в том числе Банк России) не сильно одобряют, когда коммерческие банки увлекаются финансированием инвестиционных проектов. Когда активная часть баланса коммерческого банка превращается в набор инвестиционных проектов (тогда как пассивная — депозиты населения), это Центральному банку РФ не нравится, и всем хорошо понятно почему.

Действительно, инвестиционные риски берут на себя накопительные финансовые институты, не являющиеся банками, — мировая тенденция такова. И это первый посыл о том, как следует выстраивать регулирование банковского и небанковского секторов в рамках единого регулятора.

Недавно я общался с немецкими банкирами. Они говорили: «Мы наблюдаем, что у вас в России идет какая-то дискуссия относительно регулирования банковских ставок [по кредитам] корпоративному сектору; ваш президент говорил, что банки устанавливают слишком высокие ставки. Но у нас другая логика. Мы, вообще говоря, предоставляя кредит предприятию, делаем ставку такой, чтобы предприятие хорошо работало». — Я говорю: «Так у вас менталитет не банкиров, а предпринимателей». — «Да, говорят они, мы же — для предприятий. Поэтому если надо, то мы поставим низкую ставку и даже не будем иметь никакой маржи».

То есть в германской экономике менталитет иной. Поэтому все копировать с нее — не факт, что правильно. Есть еще поговорка насчет того, что русскому хорошо...

Но это отступление, давайте перейдем теперь к инфраструктуре фондового рынка. Анна, пожалуйста.

Анна Кузнецова. Доброе утро, дорогие клиенты и уважаемые коллеги. Я хотела бы поблагодарить НАУФОР и Алексея Тимофеева лично. Мне всегда очень приятно участвовать в этой конференции. Приятно за правильно выбранное место, время и за правильно выбранный формат. Мы здесь и сейчас уже можем подвести предварительные итоги этого года и подумать о том, что можно сделать в ближайшее время. Причем формат конференции и состав участников в ней таков, что порой получается очень откровенный разговор, который впоследствии позволяет продолжить некоторые темы и улучшить этот мир.

Мы сегодня слышали, что с налогообложением у нас плохо и в индустрии коллективных инвестиций не все гладко. Эту тему можно продолжать. Приятно, что у нас есть такое количество неуспокоенных людей, которые спорят, доказывают, потому что все это позволяет развиваться российскому финансовому и фондовому рынку в течение стольких лет.

Я, наверно, буду оптимистом. Поэтому мне хочется отнести вектор дискуссии в другую сторону и сказать о том, что уже сделано в этом году, в том числе в части регулирования.

Хотела бы отметить четыре направления.

Направление первое, под условным названием «упрощение эмиссии».

А именно, внесение поправок в закон об акционерных обществах, закон о рынке ценных бумаг, которые вступили в силу в начале этого года. Мы успели измерить первые результаты введения этих норм. На рынке акций мы ушли от пресловутых нескольких выпусков и наличия нескольких стаканов по одной и той же ценной бумаге. На бирже остался один эмитент, у которого объединены еще не все выпуски акций. Зато все новые эмиссии проходят в рамках единого регистрационного номера. Это позволяет сразу же после размещения начать торговать акциями новой эмиссии.





Вторая часть этого же направления — срок преимущественного права сокращен до восьми дней. Это, бесспорно, делает привлечение акционерного капитала на российском рынке более привлекательным.

Применительно к рынку облигаций фактически сделан еще один шаг в выравнивании инструментов «биржевая облигация» и «классическая облигация». Появилась возможность заменить отчет об итогах выпуска для корпоративных облигаций на уведомление. Это сокращает срок выхода классических облигаций на вторичный рынок. И это не может не радовать. Более того, в этом году в конце первого квартала мы смогли реализовать технологию, которая позволяет биржевым облигациям выйти на вторичный рынок в день размещения. Аналогичную технологию мы имплементируем для классических облигаций в 4-м квартале этого года. Появилась возможность продлить срок обращения классических облигаций с одного года до трех лет. По сути, два этих инструмента практически во всем выровнены. Мы увидели, что большое количество эмитентов предпочитают биржевые облигации классическим, и этот тренд продолжается на протяжении последних трех лет. Это радует, но и налагает дополнительную ответственность на биржу как на орган, который присваивает идентификационные номера биржевым облигациям и таким образом регистрирует решение о выпуске и проспект эмиссии.

Следующий пакет нормативных актов, который был принят в этом году, связан с модернизацией листинга. Соответствующий приказ зарегистрирован Минюстом и вступил в силу. Биржам дан срок в течение года на приведение в соответствие. Мы планируем перейти на новую систему листинга во втором квартале следующего года.

Модернизация листинга упростит котировальные списки. Сегодня у нас существует шесть уровней, в которых сложно разобраться не только российскому инвестору, российскому профучастнику

и бирже, но и любому инвестору. В новой системе ценностей у нас будет три списка.

Еще один ключевой момент — это то, что у нас появится возможность размещать акции нового эмитента на любом уровне котировального списка. Это делает доступными новые бумаги для всех категорий инвесторов в случае их размещения в высшем котировальном списке.

И принципиальное, что будет сделано в рамках модернизации, — требования к акциям и облигациям для высшего котировального списка будут ужесточены, что, по сути, приводит к большему порядку и большему балансу требований и качеству обрабатываемых инструментов.

Третье направление принятых в этом году нормативных актов сопровождалось переходом биржи на цикл расчетов T+2. В первую очередь хочется отметить приказ по маржинальной торговле, который сегодня будет обсуждаться более детально, и часть, связанную с раскрытием дивидендной даты, выплатой дивидендов и возможностью введения каскадирования дивидендов внутри центрального депозитария.

И наконец, четвертый документ — это правки в закон о рынке в части облигационеров. Это позволяет, по сути, реструктуризировать долг, легализует те обычаи делового оборота, которые сложились на рынке в результате негативных событий 2008-2009 года.

Также особо хотелось бы отметить, что в части модернизации листинга и в части закона про облигационеров регулятор дал рынку очень комфортные, с моей точки зрения, сроки на адаптацию. В части модернизации листинга, после того как биржа приведет себя в соответствие, будет два года на разработку собственных процедур и приведение себя в соответствие. В части закона по облигационерам нам дан год. Первая часть закона вступает в силу в июле следующего года, а некоторые нормы вступают в силу еще через два года, в 2016 году.

Это, естественно, не все, что мы хотели и хотим. В части той же инфраструктуры очень много инициатив



в дальнейшем. Мы уже не один год работаем над упрощением проспекта ценных бумаг. После предыдущей итерации — упрощения эмиссии — у нас уже масса инициатив по дальнейшему упрощению эмиссии. Мне кажется, что за последние два года все наши регуляторы вместе взятые показали очень высокий уровень delivery. Вышло много изменений нормативных актов, и все они с большим знаком плюс.

И мне очень хочется, чтобы новый мегарегулятор сохранил темп, который мы все взяли за последние два года. Я с позитивом смотрю в будущее и надеюсь, что все это будет способствовать развитию нашего рынка.

Олег Вьюгин. Спасибо, Анна. Действительно, в развитии инфраструктуры в последние годы был сделан определенный прорыв. Это в целом позитивное событие. В 2004-2006 определенные меры обсуждались, но не двигались. В последние годы произошло быстрое движение. Фактически сегодня первичное размещение на российской бирже — совершенно нормальная процедура, которая не отличается от процедуры, например, на Лондонской бирже. И уже есть примеры. Московская биржа — сама пример такого размещения. Очень скоро на Московской бирже будет еще одно (пока не хочу говорить, какое) очень крупное размещение. Это результат тех изменений, которые произошли, без них это было бы невозможно. На эту тему приятно общаться. Есть шероховатости, трудности переходов, но тренд очень правильный, и события очень позитивные.

В части институциональных инвесторов, их развития и регулирования проблем гораздо больше. К сожалению, там пока ментального сдвига мы не видим. Почему произошел прогресс в инфраструктуре? Потому что произошел ментальный сдвиг у всех, кто принимает решения. По институциональным инвесторам пока ощущение, что все бродят в темноте. Только НАУФОР,

управляющие, НАПФ говорят о проблемах, но пока это «не дошло до облаков», я бы так сказал.

У меня сейчас предложение дать слово Анатолию Григорьевичу [Гавриленко], а потом я дам слово Сергею Константиновичу [Харламову] как представителю регулятора. **Анатолий Гавриленко.** Спасибо. Три вопроса задал наш ведущий. Первый вопрос по поводу регулятора. Господин Лукашенко вчера сказал классную фразу, что суверенитет не икона, главное — благосостояние населения. Я могу сказать то же самое. Мегарегулятор — это не икона, главное — благосостояние рынка. Решение состоялось, давайте попробуем сделать его удачным.

Второй вопрос о СРО. Мне кажется, что главное для нас — все-таки сформировать систему включения экспертного сообщества в принятие важнейших решений. На сегодняшний день такой системы нет. Я считаю, что должен быть создан перечень нормативных актов, которые нельзя принимать без обсуждения с профсообществом. Считаю, что нужно учитывать мнение не только московской тусовки, но и всей страны, всех регионов. Мне кажется, что сейчас в рамках Некоммерческого партнерства РТС, Совета рынка мы обсуждаем тему создания экспертной инициативы по образцу общественной инициативы, которая может предлагать к обсуждению любые законы. Я считаю, что эксперты финансового рынка за 20 лет стали настолько профессиональны, что их надо использовать по секторам. И в каждом секторе выделить, может быть, по 50-100 экспертов и устроить электронную экспертную демократию, в рамках которой можно было бы получать обратную связь от всего рынка. В этом случае гораздо проще получать мнение регионов и учитывать мнение большинства специалистов.

Насчет совершенствования законодательства у меня одно и то же мнение,

которое я уже четыре года пытаюсь донести до всех. Я считаю, что должен быть заключен мораторий на все законы, ухудшающие инвестиционный климат России. Все, что вредит России, рынку, инвестиционной привлекательности страны, не должно выходить из Государственной думы.

В заключение еще раз хочу сказать, что мы все вместе должны научиться слушать Россию, а не только Москву.

Спасибо.

Олег Вьюгин. Спасибо, Анатолий Григорьевич. Действительно, саморегулируемые организации не должны сильно увлекаться функционалом регулятора. Я считаю, что на данном историческом этапе СРО должны продвигать идеи рынка регулятору.

И это, мне кажется, наиболее реализуемый путь в сегодняшних условиях.

Сергей Константинович, тут много было сказано. Может быть, не очень системно. Но и вы можете выступить несистемно.

Сергей Харламов. Добрый день, уважаемые коллеги, друзья! Я пропустил несколько циклов конференций в Екатеринбурге и очень рад, что мне удалось приехать в эту теплую атмосферу. Огромное спасибо НАУФОР, что эта традиция была создана, а сейчас развивается и продолжается.

Отвечаю на вопрос Анатолия Григорьевича относительно суверенитета финансового рынка, — да, хочется его сохранить. Креатив финансового рынка у нас присутствует, несмотря на все огорчения, о которых говорил Константин Семенович.

Я больше чем уверен, что небанковское крыло Центрального банка как мегарегулятора будет развиваться. Лайнер не может лететь с равно-великими крыльями, иначе он будет кружиться на месте. Полагаю, что переход в некое новое качество дает возможность комплексно взглянуть на проблематику рынка, отстроить унифицированные подходы к надзору

и регулированию. При этом я, конечно же, ратую за то, чтобы небанковские институты сохранили свою индивидуальность, чтоб они не превращались в кредитные организации. Они генерируют и предлагают населению совершенно другие продукты с совершенно другим набором рисков, этих продуктов гораздо больше. Поэтому эти два крыла должны друг друга дополнять, и в разные периоды времени, в разной экономической ситуации то или иное крыло должно сыграть свою роль.

Я отношусь позитивно к тем изменениям, которые происходят на рынке. Очень многое было сделано в инфраструктурной области, это существенно меняет ландшафт нашего рынка. Аргументов у противников проведения эффективных IPO в России становится меньше.

Общеэкономическая ситуация определяет и ситуацию на нашем рынке, но это опять же вопрос о курице или яйце. Тот креатив фондового рынка, о котором говорил Олег Вячеславович, действительно может быть драйвером активного развития небанковского финансового сектора.

Есть очень простой фактор: формула доверия. Финансовый рынок развивается там, где есть доверие. Есть определенный драматизм в реализации системы гарантирования в секторе гарантирования пенсионного обеспечения. Но я думаю, что пройдя этот нелегкий путь, мы сделаем рынок более прозрачным и более открытым для нашего населения. Это повысит кредит доверия, и, соответственно, деньги будут приходиться на наш рынок.

Конечно же, мы не можем терять крупных якорных инвесторов в лице негосударственных пенсионных фондов, потому что без этого финансовый рынок развиваться не будет. В этом отношении, несмотря на все трудности, я пытаюсь сохранить оптимизм.

Буквально на днях проходила стратегическая сессия ОЭСР по корпо-

ративному управлению. И крупные эмитенты, которые участвуют в реализации положений кодекса корпоративного управления, говорили, что наш рынок интересен крупным западным инвесторам. В дискуссиях эти крупные западные инвесторы говорили, что в существенной степени на их решения об инвестировании будет влиять то, как инвестируют в российский рынок крупные российские внутренние инвесторы. Это две составляющие — крупные инвестиционные портфели пенсионных фондов и портфели других накопительных систем. Рынок коллективных инвестиций еще очень мал, но это, мне кажется, свидетельство того, что на этом направлении будет идти достаточно интенсивное развитие. По крайней мере, с институциональной точки зрения мы будем это развитие всячески поддерживать и обеспечивать. Определенного рода шаги мы уже проговаривали.

Конечно, мы должны смотреть и на то, чтобы снижать издержки наших участников. Совокупность показателей, которые рынок обозначил для нового регулятора, направлена на то, чтоб дать возможность достаточно гибко взаимодействовать участникам между собой и с регулятором, обеспечивая на рынке определенного рода аутсорсинг. Думаю, что за счет этого мы достигнем эффекта снижения издержек. И это сделает более доступным финансовые услуги для населения, да и для профессиональных участников рынка.

И я думаю, что мы уже как единый регулятор в рамках Банка России будем достигать единого качества внутри. До сих пор одной из составляющих действий регулятора было развитие законодательной и нормативной базы рынка, что делалось достаточно успешно и эффективно. В определенный момент времени объем компетенций и полномочий уже превышал физические возможности службы [ФСФР]. И я думаю, что создание мегарегулятора —

логическое продолжение этого процесса, потому что ресурсы необходимы, и на сегодняшний день такие ресурсы нашлись в Банке России. Думаю, в этой среде будет развиваться регулирование и надзор небанковского сектора, и мы сможем правильно структурировать службу в рамках Банка России, эффективно сбалансировать регулирование и надзор.

Соответствующие KPI мы для себя разработаем.

Хочу повторить, что я с оптимизмом смотрю на развитие нашего финансового рынка.

Олег Вьюгин. Правильно ли я понимаю, что вопросы, которые связаны с защитой прав инвесторов в широком смысле — эмиссия и т.д., останутся внутри Центрального банка более-менее обособлены? Я имею в виду не юридически, а функционально? И что в отношении надзора возможно создание структур, которые как-то смешивают ныне разрозненные полномочия бывшего ФСФР и Центрального банка?

Сергей Харламов. Думаю, что пока говорить об этом преждевременно. Действительно, сейчас идет процесс обсуждения организации новой структуры. То крыло, которое относится к защите прав инвесторов, видимо, тоже будет институционализировано внутри банка. С моей точки зрения, оно должно иметь самостоятельные полномочия и быть в некоторой степени отделено от надзора и регулирования. Здесь должна быть «китайская стена», потому что в определенной степени это крыло защиты прав инвесторов — арбитр для регулирования и надзора. Но с другой стороны, это должно быть плотно взаимодействующее [с регулированием и надзором] подразделение, поскольку серьезные и глубокие проверки должны обеспечиваться специалистами по надзору Банка России. Это единый организм, который, по-видимому, будет структурирован примерно так, как вы сказали. Я просто не хотел бы предвосхищать события.

Олег Вьюгин. Окончательный взгляд — это уже решение. А я так понял, его нет.
Сергей Харламов. Да, решения еще нет.
Олег Вьюгин. Спасибо.

Хочу проинформировать участников, что здесь присутствуют исполняющий обязанности начальника главного управления Центрального банка Российской Федерации по Свердловской области Клейн Дмитрий Михайлович и начальник межрегионального управления Службы Банка России по финансовым рынкам в УрФО Фурдуй Светлана Валерьевна. Нет? А мне сказали, что она должна быть.

Дмитрий Клейн. Уважаемые коллеги, хотел бы поблагодарить НАУФОР за приглашение, я впервые являюсь участником такого мероприятия. Темы обсуждения достаточно интересны, они помогают сформировать представление о потребностях участников финансового рынка.

Очень важно, что большое внимание уделяется вопросам развития финансовых услуг для потребителей. Одна из задач КРП, о которых говорили — чтобы рынок стал более понятным и прозрачным для розничного инвестора.

Существует тесная связь между банками и финансовыми институтами. Я думаю, что ЦБ, внеся элементы банковского регулирования в эту сферу, улучшит ее.

Олег Вьюгин. Спасибо, Дмитрий Михайлович. У меня такое предложение. Сейчас у нас есть некоторое время, когда участники сессии могут коротко сформулировать свои конкретные пожелания новому регулятору. Что казалось бы вам наиболее полезным, на какие секторы финансового рынка надо обратить особое внимание.

Сергей Харламов. Пожалуйста, помедленнее, я записываю.

Алексей Тимофеев. Считаю, что деятельность мегарегулятора сейчас должна быть сфокусирована на внутреннем инвесторе — и институциональном, и розничном. Вот то, с чего нужно бы-

ло начинать. К сожалению, мы часто делаем все в обратной последовательности и в настоящее время занимаемся тем, что следовало бы сделать прежде всего остального, чем мы занимались прежде.

Мы внесли большой вклад в развитие инфраструктуры, в этом вопросе нам почти не осталось что делать. Давайте положимся теперь на биржу, на центральный депозитарий, чтобы они сполна воспользовались возможностями, которые мы к этому моменту для них создали. Еще не близок момент, когда нужно будет возвращаться к вопросам инфраструктуры.

А теперь возвращаясь к инвестору. Очень жаль, что в ближайшие несколько лет мы не можем рассчитывать на НПФы в той мере, в какой были вправе рассчитывать на них до начала реформы. Я тут Константина полностью поддерживаю: с этой индустрией можно было обойтись деликатнее и получить очень большие выгоды.

Далее — институты коллективного инвестирования и розничные инвесторы. Здесь есть свои подпункты: это налоги, это разнообразная, высококонкурентная индустрия (крупных, мелких, средних компаний — всяких), способная вести деятельность в условиях финансовой турбулентности, на подъеме, на спаде; в регионах, в финансовом центре страны. Следующее — это дистрибуция услуг. Это тоже регулятивные издержки. Если мы решим эти вопросы, то можем рассчитывать на прорыв.

В этой связи я бы сказал, что нам, может быть, нужно притормозить с открытостью для международного рынка, пока мы не создадим хорошую, прочную внутреннюю базу, пока не добьемся прорыва и не увидим результатов наших усилий по созданию внутреннего инвестора. Я постоянно говорю, что еще не пришла пора делать следующие шаги по развитию нашей инфраструктуры и включению ее в международную систему. Надо не потерять все достоин-



ства, которые мы приобрели, активно реформируя инфраструктуру, что может произойти в отсутствие сильного внутреннего инвестора.

Олег Вьюгин. Да, сначала нужно сделать якорь, а потом выходить в плавание. Хочу заметить, что выступающим можно повторяться. Идея конференции — в том, чтобы построить кривую приоритетов.

Константин Угрюмов. Мы всегда говорили о том, что рынок требует единого регулирования. И очень многие проблемы в системе негосударственных пенсионных фондов возникли именно как проблемы размытости регулирования. Это беспрецедентная история, когда индустрия одновременно регулировалась Министерством труда (а то еще и здравоохранения), Федеральной службой по финансовым рынкам и Минфином. По большому счету, невозможно было согласовать ни одного документа.

За последние два года я не припомню ни одного нормативного документа, касающегося деятельности НПФ, который бы удалось согласовать. Не изготовить, а согласовать. Поэтому мы, конечно, возлагаем большие надежды на то, что сегодня львиная доля функционала перешла ЦБ. Сейчас мы видим движение навстречу рынку, по крайней мере, в области нормативно-правового регулирования.

Было бы наивно и неправильно говорить, что мы хотели появления мегарегулятора. У Центрального банка тоже достаточно узкая амплитуда колебаний по установлению некоторых параметров, в том числе и тех, о которых я говорил с такой горечью. Но это не мегарегулятор и не его инициатива — так жестко, быстро и болезненно пытаться реформировать рынок негосударственных пенсионных фондов.

Все пожелания мы максимально высказали в рамках той сессии, о которой говорил Алексей, и которую (хочу подчеркнуть!) провели по инициативе

Центрального банка России на площадке аналитического центра «Форум». Сейчас можно ждать только одного — чтобы все, что мы вместе с регулятором обозначили как приоритетные цели и задачи, мы сумели сделать в те сроки, которые запланировали, и с тем качеством, которое хотели бы получить.

Поэтому хочу пожелать удачи в этой работе и совместного терпения.

Олег Вьюгин. Одно только замечание — не так все просто. У меня пока такое ощущение, что мегарегулятор еще не получил всех полноценных полномочий по работе с НПФ, что правительство пока не решилось на такой шаг, — ни организационно, ни де-факто. Хочу пожелать вам максимально работать в этом направлении с одним регулятором, какой бы он ни был. Лучше с одним.

Дмитрий Александров. Я бы посоветовал мегарегулятору подходить ко всему более системно. Если мы смотрим на отрасль коллективных инвестиций, доверительного управления, то здесь все начинается с создания продукта. Мы конкурируем уже на международном рынке. На отечественной площадке есть международные ETF и нет пока российского биржевого фонда, потому что он не создан. Соответственно, раз мы конкурируем на международном рынке, то берем структуру, формат Люксембургской площадки по паевым фондам, смотрим, какие продукты размещены там, как они работают и прочее. Также берем Соединенные Штаты Америки. Смотрим налоговый режим, смотрим дистрибуцию, чтобы наши продукты были более конкурентоспособны, раз мы сначала хотим отечественный рынок. Да, его можно сначала несколько ограничить патерналистскими методами, но все равно надо сразу создавать конкурентоспособный продукт.

Тот же пример биржевых фондов. Сегодня на российской бирже уже тор-

гуются международные ETF. При этом проект, подготовленный ФСФР, определяет, что российская управляющая компания, желающая запустить свой фонд ETF на российской бирже, должна иметь представительства не менее чем в семи федеральных округах. Мы понимаем, что российский фонд в таких условиях — это уже неконкурентоспособный продукт. Нужно обеспечивать системность в подходе к продуктам, смотреть, чтобы наши продукты были более конкурентоспособны.

Второе — это дистрибуция. В первую очередь это банковский канал, затем биржевой канал, его постоянное развитие. У Центрального банка должна стоять задача в первую очередь развития своих региональных представительств, чтобы они на местах также двигали потихоньку этот процесс. Возможно, привлечение и развитие небанковского рынка в регионах должно быть поставлено перед сотрудниками Центрального банка в регионах как КРІ.

Многое сказано по пенсионным фондам. Но все-таки хотелось бы еще получить пенсионные схемы для необязательного пенсионного обеспечения, профессиональные пенсионные схемы для опасных производств.

Страхование жизни — тоже продукт, который нужно развивать.

Также нужно постоянно смотреть на то, как развитие фондового рынка России будет влиять на экономику. Чтобы и правительство, и президент понимали, зачем нам нужно развивать того же внутреннего инвестора. Что это выигрышная ситуация для всего государства, что пенсионные деньги развивают венчурный бизнес, и, соответственно, появляются новые сектора экономики; что прямые инвестиции способствуют появлению компаний, конкурентоспособных на мировых площадках; что инфраструктурные проекты делают жизнь в Российской Федерации лучше и позволяют улучшать инвестиционный климат в регионах и в центре.

Вот основное пожелание — постоянная работа, направленная на то, чтобы рынок был цельным и конкурентоспособным.

Анна Кузнецова. Я бы хотела акцентировать внимание на нескольких моментах. Первый — это первичный рынок и эмитенты. Если в отношении долгового капитала этот рынок сложился, то в отношении акционерного капитала рынок не сложился, и с моей точки зрения, здесь большое пространство для совершенствования. Неразрывно связанная с этим тема — инвестор, причем инвестор внутренний, потому что любой финансовый центр силен не только тем, что туда приходят иностранные инвесторы, но и тем, что там есть внутренний инвестор.

Когда мы говорим о розничном инвесторе, то он остался жив, но они предпочитают сейчас другие инструменты для инвестирования. Поэтому задача — сделать привлекательным именно фондовый рынок. А применительно к индустрии коллективных инвестиций у нас есть некоторые опасения, что тот же долговой рынок сейчас будет страдать от тех изменений, которые происходят. Поэтому инвесторы — это, наверно, то направление, которому должен быть посвящен следующий год.

Я также не буду оригинальной и скажу, что я за единство, в первую очередь подхода, за системность этого подхода и его продуманность. Бирже, которая работает с облигациями как корпораций, так и банков, во многом было сложно. Случаются, например, какие-то изменения в регулировании, к ним необходимо выработать подход. Мы взяли корпоративную практику, отметили ее в ФСФР. А что по этому поводу думает Банк России? Оказывается, у Банка России в отношении банков другая точка зрения. Как же поступать бирже? И честно говоря, не всегда такие дискуссии складывались легко и конструктивно. Последний год на фоне перспектив

появления мегарегулятора они проходили эффективно. Считаю, что у мегарегулятора должна присутствовать системность и одинаковость подхода к разным секторам и разным направлениям.

Последнее мое пожелание касается и мегарегулятора, и индустрии в целом. Очень хотелось, чтобы мы в своих дорожных картах и планах по изменению чего-либо оставляли время на дискуссии и на обратную связь. Этого всегда оказывается недостаточно. Хочется, чтобы мегарегулятор слышал рынок. А с другой стороны, очень хотелось бы попросить рынок вовлекаться в дискуссии на ранних этапах и высказывать свою точку зрения.

Вот маленькая ремарка. Приказ по маржинальной торговле больше года обсуждался на всех рабочих группах НАУФОР, на всех возможных сайтах. Потом он был принят, и мне кажется, что возможности высказаться были у всех. Ровно через неделю после его вступления в силу я получаю емейл, где написано: «приказ не работает в такой-то части». Мой ответ профучастнику: «но ведь эта фраза в приказе была всегда, почему же вы не сказали об этом в течение года?» — «Да, мы как-то не подумали».

Поэтому просьба вовлекаться в дискуссии. Качество нормативных актов зависит от вашей активной жизненной позиции.

Олег Вьюгин. Спасибо. Может быть – в качестве рекомендации новому регулятору — в новой парадигме создать систему информационного взаимодействия. Это следовало бы продумать. **Анатолий Гавриленко.** Полностью подерживаю всех выступавших до меня. Кратко могу сказать одно: нужно не только слушать рынок, но и слышать его.

И раз уж дело дошло до пожеланий, то хотелось бы пожелать организаторам нашей конференции, чтоб мы более внимательно относились к тому

месту, где она проходит, к жителям этого региона. Я считаю, что когда из Москвы приезжают такие ценные люди, то хотелось бы, чтоб они нашли время встретиться со студентами, может быть, со школьниками, с трудовыми коллективами, чтобы они посмотрели на инвестиционные возможности, которые есть в этом регионе. С другой стороны, есть пожелание к руководству региона — более внимательно отнестись к людям, которые приезжают. Если бы приехал господин Сорос, то все руководство области стояло на ушах. Но Сороса вы не получите. А вот, например, от Наталии Плугарь, которая управляет огромным количеством миллиардов, может быть, можно добиться толка. То есть надо быть более внимательными и нам, и местному руководству.

Спасибо.

Олег Вьюгин. Пожалуйста, аудитория, не стесняйтесь.

Валерий Тюков (исполнительный комитет ассоциации «Большой Урал»). В плане развития внутреннего инвестора: может быть, регулятор обратит внимание на развитие кормовой базы для региональных компаний — рынка муниципальных облигаций. Это привело бы к тому, что росли бы объемы рынка ценных бумаг, повысилась бы его устойчивость, потому что облигации на уровне муниципалитетов понятны, легко просчитываемы, а источники погашения всегда видны.

Если регулятор обратит внимание на эту сферу, то, думаю, у него хватит компетенции и для того, чтобы выстроить долгосрочную политику перераспределения финансовых источников в сторону бумаг муниципалитетов и для того, чтобы законодательно и нормативно все это оформить. Тогда через три-четыре года здесь бы сидели региональные участники, у которых блестели бы глаза. И это был бы большой кусок развивающегося рынка. И тем самым автоматически решалась



бы проблема финансовой грамотности наших граждан.

Дмитрий Александров. Если можно, отвечу. Знаю эту проблему очень хорошо и знаю, почему этот рынок не существует сегодня. Во-первых, есть закон о госзакупках, и автор этого закона не Центральный банк, а Министерство экономического развития. В чем сложность в рамках этого закона? Для муниципалитетов сложность состоит в том, что когда готовится выпуск облигаций, то побеждает какой-то один банк, который будет оператором выпуска. Банки между собой конкурируют. Конкуренция жесткая, вплоть до привлечения правоохранительных органов. Соответственно, зачем регионам такая проблема, когда намного проще просто привлечь кредит. Объявляется тендер, и выигрывает тот банк, который предложил наименьшую ставку.

Здесь придется менять закон о государственных закупках, а это священная корова Министерства экономического развития, и это в целом проблема муниципального займа. А по проектам другая проблема — защита прав инвестора. Любые платежи по проектам по Бюджетному кодексу являются чьей-то собственностью — Российской Федерации, муниципалитета, региона и прочая. Любого проекта: допустим, построили где-то платный мост, или кусок платной дороги. А частный инвестор оказывается в незащищенной среде. Он вкладывает в инфраструктуру, ее реконструируют, а потом не факт, что часть этих тарифов будут возвращать.

И второе. Если мы говорим про сегодняшнюю ситуацию, то вы покупаете в целом облигации города, и куда пошли ваши средства, вы не понимаете. Да, муниципалитет утверждает, что средства пошли на строительство конкретного участка дороги. Хотя по факту мы все понимаем, что это учителя начали забастовку, и муниципалитет

поднял им заработную плату или раздал премию. И где гарантия для инвестора, что именно его денежный поток будет защищен?

Есть международные модели. Нужно создать либо корпорацию общественного блага, которая будет выпускать облигации для всех эмитентов, либо SPV/SPO, когда облигации выпускают под конкретный проект.

Частно-государственное партнерство опять же относится к закону о госзакупках. По закону каждый год должен проходить тендер. Неизвестно, кто выиграет этот тендер на будущий год. Например, выиграет ли мусороперерабатывающий завод, где надо платить рабочим, оплачивать энергию, которая затрачивается на сортировку и переработку мусора. Или выиграет частник, который просто возьмет в аренду кусок земли, огородит его проволокой и будет использовать как полигон для свалки. Стоимость полигона меньше, чем стоимость мусороперерабатывающего завода. И опять же для инвестора есть риск того, что потребителем проекта является муниципалитет. А если потребителя проекта нет, то проект является банкротом.

Поэтому есть несколько задач, которые придется решать комплексно, и не Центральному банку единолично, а скорее, вместе с Министерством экономического развития.

Спасибо.

Анна Кузнецова. Поддержу Дмитрия. Нас интересуют два аспекта, 94-ФЗ и 44-ФЗ — выбор биржи и депозитария. Во-первых, это процесс ради процесса, который отрывает ресурсы и у муниципалитета, и у нас. В результате, если тендер-конкурс не состоялся, то договор заключается с единственным заявителем.

Во-вторых, брокеры, как правило, в конкуренции за такой проект ставят нулевую комиссию. Естественно, она нулем по своей природе быть не может, все затраты в конечном счете заклады-



ваются в ставку, и получается в общем-то неконкурентный продукт.

Поэтому я за изменения в этой части. Здесь действительно проблем достаточно много.

Констатин Селянин. Вопрос к представителю мегарегулятора. На сегодняшней конференции присутствуют практически все представители профучастников индустрии фондового рынка. Но к моему счастью, я не вижу представителей такой категории, подведомственной мегарегулятору, как микрофинансовые организации.

Скажите, пожалуйста, что вообще ФСФР собирается с ними делать и насколько могут быть оправданы мои робкие надежды на то, что ФСФР выйдет с инициативой о прекращении их деятельности — либо зарегулирует их деятельность таким же образом, как других участников? У нас в Екатеринбурге киосков, где можно купить сигареты, становится меньше, чем киосков, где можно получить микрозайм или разместить в «высоконадежную компанию» под названием «ЦБ РКЦ» под 15% в месяц?

Сергей Харламов. Действительно, этот сектор растет очень быстрыми темпами. Я думал, что предел роста исчерпан, но количество организаций не исчерпывается. Еще на стадии работы в ФСФР мы обсуждали этот закон. И явление это состоялось. Я сейчас не занимаюсь этим направлением в рамках службы, но в целом ФСФР планирует вносить соответствующие изменения в законодательство. Это касается и регулирования ставок, и введения более серьезных мер, связанных с надзором за деятельностью МФО. Мы хотим достаточно активно привлекать территориальные структуры ЦБ для работы с микрофинансовыми организациями. Думаю, что у нас будет соответствующее подразделение уже в рамках центрального аппарата банка.

Насколько мне известно, будет серьезно рассматриваться вопрос о

саморегулировании именно для микрофинансовых организаций. Достаточно серьезно рассматривается тема введения саморегулирования, связанная с микрофинансовыми организациями. В пределах деятельности КПК есть определенного рода проблемы, связанные с развитием системы саморегулирования, но есть позитивные тенденции в области развития этой отрасли и контроля за ней.

Анатолий Гавриленко. Общее количество МФО по стране перевалило за семь тысяч.

Не дожидаясь закона о СРО, мы в принципе достигли договоренности о создании саморегулируемой организации [для МФО] с обязательным участием. Все, кто не будут туда входить и подчиняться определенным параметрам, будут просто закрываться. На сегодняшний день это все.

Олег Вьюгин. В общем, поучительная история, которая не единожды у нас случалась, когда мы сначала выпускаем Пандору, а потом ее ловим. Я думаю, саморегулированием здесь не ограничиться, потому что идея была в том, что микрофинансирование нужно для конкуренции! А потом мы начинаем регулировать ставки по депозитам, по кредитам. Возникает вопрос — так что мы хотели получить? Правда, мы знаем, как этот закон проходил и кто его двигал, поэтому что уж тут говорить.

Хотел бы попросить аудиторию ответить на один вопрос. Сегодня, судя по нашему разговору, приоритетом является сектор институциональных инвесторов, инвестирование через коллективные институты либо через пенсионные фонды. Поэтому прошу аудиторию: пожалуйста, поднимите руки те, кто является инвестором на фондовом рынке своими личными средствами?

(Зал голосует).

Руки подняло меньше половины зала. Но вообще-то много людей. Кстати, я сам руку не поднял. У нас,

конечно, специфическая аудитория. Но все-таки такое количество инвесторов радует. □