

Инвестор есть

В рамках работы VI Уральской конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок» состоялся круглый стол «В поисках внутреннего инвестора»

Участники: Наталия Плугарь («ВТБ Управление активами»), Олег Вьюгин (МДМ-банк), Андрей Жуйков (УК «Регион Эссет Менеджмент»), Анна Шакирова (зам. генерального директора по Уральскому региону ЗАО «Регистрационный депозитарный центр»), Юрий Минцев (БД «Открытие»), Сергей Лукьянов (ЗАО «Финам»), Андрей Басуев (ЗАО «Унисон Капитал»), Анна Кузнецова (Московская биржа), Андрей Звездочкин (ООО «Атон»), Виктор Немихин (БД «Открытие» в г. Екатеринбурге), Роман Лохов (ООО «БКС»), Дмитрий Александров (НЛУ), Роман Горюнов (НП РТС), Константин Селянин (Совет экспертов по развитию финансового рынка Уральского региона), Александр Мецгер (ЗАО «Управляющая компания»), Сергей Чернов (ИК «Витус»), Владимир Зотов (УБРИР), Сергей Золотарев (ЗАО «Октан-Брокер»), Максим Малетин (ОАО «Газпромбанк»), Виктор Лебедев (ИК «Среднеуральский брокерский центр»).

Алексей Тимофеев. Для НАУФОР эта часть конференции является очень полезной. Потому что это шанс объединить самых разных участников финансового рынка — крупных, московских, небольших, региональных, — для обсуждения общего круга вопросов. Большинство присутствующих здесь уже принимали участие в наших предыдущих мероприятиях в Екатеринбурге. Уважаемые участники, приглашаю вас к дискуссии по поводу того, что происходит с рынком: какие у него перспективы, что должно быть сделано. Возможно, отчасти это будет повторением того, что мы обсуждали в рамках стратегической сессии. Но даже если и так, то «сверить часы», определиться с приоритетами — это очень важно.

Наталия Плугарь. В нашей отрасли в связи с нынешним состоянием рынка упор идет на управление закрытыми фондами и средствами частных клиентов, которые мы можем вкладывать в те же



самые ЗПИФы, в какие-то фиксированные инструменты с защитой капитала и так далее. И мне кажется, что это неплохой тренд, потому что 2008 год показал, что нельзя быть «узкими специалистами», иначе просто остаешься без средств к существованию. Если у тебя нет дохода, а ты управляешь только пенсионными накоплениями, то тебе просто придется распускать свою управляющую компанию и заниматься другим бизнесом. А когда у управляющей компании есть еще такой бизнес, как закрытые паевые фонды, то это дает возможность не прекращать бизнес, который не приносит прибыли сегодня, а управлять своей компанией за счет тех видов деятельности, которые приносят постоянный доход.

Закрытые фонды недвижимости — это хорошие инвестиции, «завернутые» в ценную бумагу, стабильные инвестиции. Им-то как раз сейчас самое время, особенно если мы говорим о рентных

фондах. В моем случае это фонды офисной недвижимости, паи в которых могут быть приобретены и частными лицами, и юридическими. Я бы хотела обратить внимание всех на этот рынок, его необходимо развивать.

Потому что сам этот рынок в свою очередь дает возможность развивать экономику. Рынок жилой недвижимости, допустим, на сегодняшний момент вообще никем не охвачен. Рента жилой недвижимости — это то, чем надо заниматься сейчас, структурировать ее через ценные бумаги. Мне кажется, это дало бы определенное движение рынку и настроило бы людей на инвестиции. Инвестиции в недвижимость, мы знаем, и сейчас пользуются успехом, но частным лицам инвестировать в недвижимость довольно сложно. А если это осуществлять через такую структуру, как паевой фонд, то это можно делать, например, вкладываясь большим коллективом в один дом и получая постоянный доход.

Мне кажется, хорошо бы начать биржевое обращение таких паев.

Алексей Тимофеев. На стратегической сессии (17 октября) Сергей Швецов сказал, что индустрии [закрытых паевых фондов] придется оправдываться. Мне кажется, что в данном случае речь шла о проблеме банковского баланса, и это скорее издержки ЦБ РФ как мегарегулятора. Проблема, о которой он беспокоится, имеет десяток альтернативных решений без необходимости индустрии оправдываться.

Но, тем не менее, как оправдываться будем?

Наталья Плугарь. Мы уже попросили очной ставки в ЦБ. С моей точки зрения, нельзя выливать воду вместе с ребенком.

Потому что индустрия состоит не только из ЗПИФов для квалифицированных инвесторов, активы которых находятся на балансах банков (и за которые и болит голова у ЦБ). Эта индустрия еще имеет в себе открытые интерваль-



ные фонды, которые являются целиком ценнобумажными и никакой угрозы для ЦБ и для банков не представляют. Они целиком открыты, информация о них есть везде. Нельзя говорить о том, что наша отрасль закрыта целиком, здесь я не соглашусь с Сергеем Анатольевичем. Да, есть «недобросовестные» ЗПИФы для квалифицированных инвесторов, есть управляющие компании и банки, которые создают их как пайщики. Но это настолько закрытая структура, что о них знает только ЦБ. Они не входят в наши СРО. Мы только что это обсуждали: есть 40–50 рыночных компаний, которые мы знаем. Они входят в СРО, бывают на конференциях. А остальные 350 — это что? Это маленькие компании, которые имеют лицензии, имеют по одному-два фонду, но о которых нигде нет информации и которые являются только «упаковочными».

Я считаю, что именно для них нужно ввести определенные меры, и мы готовы их предложить. Если ножом можно зарезаться, то что теперь — перестать выпускать ножи? ЗПИФы — это нормальные структуры. Другой вопрос, что кто-то их неправомерно использует. С моей точки зрения, если такую структуру делает банк, то надо все-таки регулировать банк.

Если введут обязательность [членства в] СРО, то мы хотя бы увидим этих людей и будем знать, какие фонды у них есть и что там внутри этих фондов. Центральный банк вполне может работать с резервами банков, может предъявлять требования к внутреннему состоянию фонда. Иначе я даже не знаю, как оправдываться.

Пожалуй, все.

Олег Вьюгин. Все же понятно. Недвижимость, которая упала в цене после кризиса, приносила ущерб капиталу банков. Они нашли выход — упаковали ее в ЗПИФы. Плюс с этой недвижимостью гораздо легче управляться в ЗПИФах, чем на балансе банка, где любое движение [стоимости активов] ведет к

[изменению требований ЦБ] к резервам банка. А в ЗПИФе можно что-то купить, продать, частично компенсировать и так далее. В принципе, это совершенно цивилизованный метод.

Если Центральному банку не нравится, что банки имеют на квазибалансе недвижимость, тогда да, вы совершенно правы — нужны, возможно, регулятивные меры против этих фондов. Хотя тоже не факт. Таким образом банки оптимизируют работу, и никаких криминальных действий они не совершают. Поэтому оправдываться нечего и не перед кем.

Андрей Жуйков. Мы только что обсуждали этот вопрос — каким образом избавиться от клейма, что ЗПИФы бесполезны. Все рыночные компании, работающие на этом рынке достаточно давно, видят в ЗПИФах хороший рыночный инструмент.

Ведь есть рейтинговые агентства, аккредитованные при Минфине. Тогда можно предложить: пусть ЦБ или Минфин аккредитует также и оценщиков, а дальше мы готовы у них оцениваться.

Второй шаг, который мы обязательно сделаем, — это разработка стандартов управления фондами недвижимости.

Наталья Плугарь. Я поясню. Проблема, скорее, не в недвижимости, которая имеется у фонда (внутри фонда управлять ею намного удобнее), — проблема с оценкой активов. И это, честно говоря, не наша проблема, а проблема оценщиков. И там достаточно вещей, которые можно порегулировать, в том числе и в законе об оценочной деятельности.

Анна Шакирова. Я бы хотела вот на что обратить внимание: наша индустрия, конечно, должна развиваться за счет внутреннего инвестора. Самое главное — чтобы он пришел на этот рынок. Для этого нужно увеличивать количество компаний, которые работают в регионе. А их количество стабильно сокращается. Компания, которую я еще недавно возглавляла, «Синара-Инвест», к сожалению, тоже сдала лицензию, по-



тому что собственник посчитал, что она стала не очень прибыльной.

Требования к региональным компаниям точно такие же, как к крупным московским компаниям. Любое нарушение влечет за собой минимальный штраф в 500 тысяч рублей. Для маленькой региональной компании это крест на ее деятельности. Очень хорошо, что сейчас в КРП записаны такие вопросы, как дифференциация штрафов в зависимости от значимости нарушений (наносит ли эти нарушения ущерб акционерам или инвесторам). Если нарушение незначительное, то и мера наказания должна соответствовать.

Также очень хорошее предложение о финансовых консультантах, которым не требуется огромного собственного капитала. Потому что на рынок придут люди, которые помогут улучшить инвестиционный климат, привлечь новых клиентов. Все это будет способствовать развитию рынка.

Сейчас не лучшие времена, но новый мегарегулятор вселяет в нас какую-то надежду. Может быть, новые люди услышат чаяния и заботы, которые есть у компаний в регионах. Ведь нам тоже надо и привлекать деньги для развития региона, и с инвесторами работать.
Юрий Минцев. А много в регионе форекс-кухонь?

Анна Шакирова. Есть и форекс-кухни. И как грибы, растут микрофинансовые организации, которые отнимают клиентов и у профессиональных участников, и у банков. Люди, будучи обманутыми этими организациями, никогда больше не придут инвестировать. Хотелось бы, конечно, чтобы все эти структуры каким-то образом регулировались. Хотя мне кажется, что если просто сделать для них обязательным членство в СРО, это не будет решением проблемы. Они могут и не вступить, а просто в каждом киоске предлагать свои услуги.

Алексей Тимофеев. Я добавлю, что мы продолжаем наши консультации с регулятором по поводу дифференциации

требований к капиталу. Это уже традиция для НАУФОР. Это в свое время была одна из самых болезненных проблем, теперь это попало в КРП, но обсуждается уже в рабочем порядке с Центральным банком. Уже четыре года, как мы этим занимаемся, не хочется в очередной раз говорить об этом во всеулышание, хотелось бы увидеть результат.

Есть повод надеяться, что такое изменение произойдет, может быть, даже в ноябре, но пока определенно сказать нельзя.
Сергей Лукьянов. Каждый кулик, естественно, хвалит свое болото. Поэтому если вдруг болото уменьшается, мы начинаем смотреть на соседнее: у банков депозиты большие — значит, надо, чтоб это болото уменьшилось, и тогда прилетят на наше. Или давайте еще форекс зарегулируем, сделаем им плохо, и оттуда тоже кто-нибудь к нам прилетит.

Мое мнение таково: причиной нынешнего положения является общая макроэкономическая ситуация.

Когда рынок сжимается, люди всегда будут пытаться что-то отрегулировать.

Самое простое — это продавать то, что продается. Прислушиваться к тому, что нужно внутреннему инвестору в данный момент. И если у него есть только одна потребность, то надо или под нее подстроиться, или умереть.

Развитие внутреннего инвестора и понимание того, что ему интересно, — это ключевой момент. Вдруг нам удастся, несмотря на макроэкономическую ситуацию, привлечь на рынок новых клиентов и поднять финансовую грамотность? Именно сюда стоило бы направить свои усилия, делать какие-то мероприятия, которые привлекут и эмитентов, и клиентов, которые захотят и смогут на текущем рынке сохранить и приумножить свои средства. Тогда все будет хорошо, рынок будет развиваться.

Алексей Тимофеев. Когда Сергей говорит о болотце форекса, он все-таки рассуждает от лица своей компании, которая ведет этот бизнес цивилизованно. А мы говорим о форекс-кухнях.



Сергей Лукьянов. В каждом болотце есть неправильные игроки. Они есть и среди банков, и среди брокерских компаний, также и среди форексных компаний.

Алексей Тимофеев. Сергей, скажи пожалуйста, что ты считаешь для рынка самым важным моментом — по пунктам.

Где взять эмитента? Как привлечь компании на рынок?

Сергей Лукьянов. Я считаю самым важным развитие финансовой грамотности и ее поддержку.

По поводу эмитентов у меня последовательная точка зрения: надо продавать то, что продается. Поэтому если нет российского внутреннего эмитента, которого бы наши инвесторы готовы были покупать, значит, нужно дать возможность вывести на биржу зарубежных эмитентов и давать нашим инвесторам возможность покупать их здесь. Иначе инвесторы уйдут за рубеж и — в обход нашего болотца — будут покупать таких эмитентов напрямую там.

К счастью, Московская биржа делает шаги в этом направлении, запускает сейчас фьючерсы на иностранные акции, далее запустят, как я понимаю, западные ценные бумаги. И это будет большая возможность для возврата тех инвесторов, которые уже убежали. Не секрет, что достаточно популярной становится тема рекламы зарубежных брокерских услуг. Раз есть спрос, давайте сделаем это здесь.

Андрей Басуев. Мне очень понравились слова Юрия Минцева на второй сессии. Он сказал, что биржу запустили в режиме T2, давайте теперь говорить о другой теме — внутреннем инвесторе. Это глобальная тема, за нее нужно бороться. Вы только что спросили об эмитентах. Но одно без другого не бывает. Если будет внутренний инвестор, будет большой спрос на нашей бирже, то и эмитенты будут размещаться здесь, они захотят брать деньги у внутреннего инвестора.

Эта тема полезна еще тем, что она помещает в одно болото мелкие компании

и крупные. Потому что и борьба за внутреннего инвестора, и борьба за облегчение входа на рынок должна объединять усилия и мелких компаний, и крупных. Мелкие нужны, потому что они являются мостиком между региональными инвесторами и крупными брокерами. Относительно T+2 — биржа молодцы, хотя год назад я сам высказывал опасения.

Алексей Тимофеев. Спасибо бирже и от меня лично, это знак того, что мы умеем быть благодарными и отдавать должное сделанному, но и тому, что вы учли очень многие из наших пожеланий, которые мы высказывали в процессе реализации этого проекта.

Анна Кузнецова. Я хотела сказать спасибо индустрии и стараюсь делать это на всех конференциях, на которых последнее время бываю, потому что такой проект биржа не смогла бы сделать без профсообщества. Он был небесспорным, тяжелым и для нас, и для участников. Моя оценка, что мы прошли эту точку успешно и достаточно безбидно. Я даже думала, что это будет тяжелее, и хотя я не была сторонником пятимесячного периода параллельного обращения, я поняла, что он был не напрасен.

Без качественной обратной связи у нас нет возможности сделать качественный продукт. Хотя еще раз скажу, я думаю, что еще на полгода работа с T+ у нас обеспечена.

Андрей Звездочкин. Если говорить о бирже, то у меня позитивные слова по отношению к тем инициативам, которые имеют место быть и успешно реализуются. Если мы хотим изменить рынок, то надо что-то делать.

Если мы говорим о внутренних инвесторах, то почему они приходят на рынок? Цель у них достаточно простая — люди думают, как приумножить свои активы. Стандартные направления — это депозиты и недвижимость, их все знают и понимают. Банковские депозиты уже совсем не похожи на болотце — это 500 миллиардов долларов. Вчера мы про-

вели здесь, в Екатеринбурге, несколько встреч с клиентами: 40 очень обеспеченных граждан приехали в снегопад, чтобы послушать, какие возможности есть на финансовых рынках. Интерес к рынку есть. Дальше следует разумное решение: почему человек должен прийти и инвестировать, почему ему это нужно. Вот есть два сегмента: рублевый и долларовый. Ставки в долларах в банках упали и составляют сейчас в крупных банках 2–3%. Еврооблигации крупных банков могут принести интересную разницу. В рублевом сегменте банковских депозитов без проблем можно найти 12% доходности без налогов. И тут вопрос — зачем клиенту приходиться на финансовый рынок и в какие инструменты вкладывать? Облигации — наверно, нет. Акции — рынок четыре года не растет. Откуда возьмутся клиенты на нашем рынке? К сожалению, решения многих проблем, которые мы обсуждаем в разном контексте, не приведут к качественному изменению рынка. К такому изменению может привести изменение на соседних рынках. Мне на глаза недавно попала статистика китайского рынка, где за последние пять лет рынок инвестиционных продуктов вырос в десять раз по причине того, что депозиты приносят 3%.

Сейчас, к счастью, идет процесс снижения ставок. Хочется, чтобы он продолжался, поскольку сейчас все выглядит очень странно. Для предпринимателей нормально брать на себя риски, но странно то, что в банковском бизнесе эти риски забирает на себя государство, гарантируя ставки на банковские депозиты. Это может в целом привести к очень плачевным событиям для всех рынков, в том числе для нашего.

Поэтому процессы снижения ставок радуют. С клиентами становится легче разговаривать. На стратегической сессии приводились целевые показатели нетто-привлечений. Цифры вполне достигимы. Мы видим в этом году 5 млрд рублей нетто-притока в разные продукты

от частных клиентов. Процесс набирает обороты. Поэтому все реально, если все будет продолжаться в том же духе на соседних рынках.

Акцент должен быть не на каких-то технологических нюансах, связанных с работой биржи, — здесь прогресс существенный и движение идет, спасибо за это. Акцент должен быть на том, как мы работаем с клиентами и как продаем инвестиционные услуги.

Алексей Тимофеев. Сейчас как будто бы есть шанс, что до конца года будут приняты налоговые льготы для инвесторов на фондовом рынке. Насколько сильный это произведет эффект и в какой перспективе?

Андрей Звездочкин. Насколько я понимаю, там речь идет о том, чтобы сбалансировать финансовые рынки; ввести налоговые льготы для инвесторов и несколько ухудшить ситуацию для банковских вкладчиков и инвестиционной недвижимости. Такая балансировка — это очень правильное решение, которое дает нам повод лишний раз прийти к клиенту с лишними аргументами, почему имеет смысл приходиться на рынок. Конечно, эта балансировка не мгновенный эффект принесет, но это очень правильное движение.

Алексей Тимофеев. Ставки уже падают — рынок оживляется?

Юрий Минцев. Да, мы видим оживление. Ставки начали падать летом, в сентябре уже пошло оживление спроса на инвестпродукты, отличные от депозитов.

Теперь о внутреннем инвесторе. Мне кажется, нужно переходить к практическим шагам. В принципе, мы могли бы быть более активными. Кто-то мог бы выделять больше финансирования на то, чтобы этот проект работал; кто-то мог бы выделять на это больше времени. Но единой силы, единого плана работ, в который включены и СРО, и участники рынка, и регулятор, к сожалению, нет. А если плана нет, то все останется на уровне разговоров еще лет пять.

Алексей Тимофеев. Но что нужно сделать для развития внутреннего инвесто-

ра? Я неспроста переспрашиваю, потому что точка зрения меняется. Я помню историю с инвестиционными советниками, когда мне говорили, что это нежизнеспособный бизнес. А сейчас относительно общая точка зрения такова, что это один из первых трех элементов решения проблемы инвесторов. Поэтому очень полезно [переспрашивать].

Юрий Минцев. Я пока предлагаю говорить о дорожной карте — что мы должны сделать вместе. Налоги, инвестконсультанты, финансовая полиция, борьба с пирамидами, с форекс-кухнями — все это должно быть объединено одной целью.

Проект Т+ получился, потому что у него был очень хороший менеджер. Успех состоит в том, что есть четкое планирование и хороший менеджер проекта. А то каждое СРО варится в своем соку со своими членами, некоммерческие партнерства преследуют свои цели, регулятор — свои. В результате получаются лебедь, рак и щука. Нужно объединять усилия.

Наталья Плугарь. Мне кажется, в проблеме внутреннего инвестора не хватает одного элемента — желания государства ставить это как приоритет. Усилия СРО — это усилия от бизнеса. А когда тему поднимает государство, то реакция населения совсем другая.

И налоги. Вопрос даже не в том, что льготы дадут, а в том, что государство тем самым даст знак, что это приоритет. И если мы (все СРО и НП) договоримся и сделаем дорожную карту, то ее можно повесить на стену и смотреть. Эффект будет, если под этой дорожной картой распишется наш регулятор.

Олег Вьюгин. А пока регулятор предлагает оправдываться. Вы абсолютно правы. Мы пытались через экономический совет при президенте продвигать идею, что длинные деньги — это внутренний инвестор. Пока они считают, что длинные деньги — в фонде национального благосостояния, в бюджете, еще где-то... Пока взгляд не изменится, трудно будет. Но работать надо.





Виктор Немихин. Для западного инвестора мы уже практически все сделали. Теперь давайте попробуем сделать проект для внутреннего инвестора. Несмотря на то что я представляю федеральную компанию, в силу того, что я на екатеринбургском рынке практически со дня его основания, я, скорее, скажу с точки зрения регионального игрока.

Для чего нам вообще внутренний инвестор? Много было сказано о том, что экономике нужны длинные деньги, а длинных денег нигде нет. На самом деле, конечно же, они есть, и они есть у этого внутреннего инвестора. Но на сегодняшний день благодаря машинке под названием банк эти длинные деньги очень хорошо превращаются в короткие. Это ни плохо, ни хорошо, это просто данность.

Что же можно сделать, для того чтобы сформировать класс внутреннего инвестора? Сейчас очень многие сравнивают текущую ситуацию финансового рынка с 2003–2005 годом. Мне кажется, есть одно принципиальное отличие. В те годы люди, которые располагали деньгами, ничего не знали о фондовом рынке, а на сегодняшний день они знают очень часто негатив, а еще чаще — некие мифы, которые не соответствуют действительности.

Считается, что фондовый рынок — это очень ненадежная вещь, что там, скорее, можно потерять, чем заработать, и что есть супернадежный инструмент под названием недвижимость, который приносит огромный доход. Вот просто цифры за десять лет. За десять лет инфляция в России составила порядка 112%, депозит в банках принес 106%, недвижимость за этот же период подорожала на 460%, а фондовый рынок вырос на 380%. 460% и 380% — это в принципе абсолютно сопоставимые цифры.

Чтобы получить внутреннего инвестора, нам в первую очередь нужно продать ему идею инвестирования. Идею инвестирования нужно начинать продавать, как говорил Анатолий Григорьевич

[Гавриленко], с младших классов школы. И во всем мире это делается. ФСФР занималась организацией подобного рода мероприятий в Екатеринбурге. Может быть, стоило бы на региональном уровне делать подобного рода мероприятия не раз в год, в День финансиста, а регулярней.

Большая надежда возлагается на инвестиционные счета. Это один из аргументов, почему нужно инвестировать. И это может быть не только пенсия, это могут быть какие-то крупные покупки, обучение детей и так далее. И это все — длинные деньги.

Второй пункт — финансовый советник. На самом деле мы сейчас имеем клиентов формата «принес деньги и один раз проинвестировал». Это не самая лучшая история, которая может быть. Идеальный клиент инвестирует постоянно. Как этого добиться? Метод — финансовое планирование. И как раз финансовые советники могли бы быть проводниками этой идеи и выстраивать правильные взаимоотношения людей со своими деньгами. Мы этим тоже занимаемся, но это воспринимается как нечто корпоративное или как некая маркетинговая акция.

Третий пункт — это повышение доверия. Да, мы по-прежнему живем в патерналистском обществе. И в этом плане просьба к регулятору более активно заниматься финансовым образованием населения. Центральному банку люди поверят больше.

Роман Лохов. Люди ищут не только приумножения капиталов, они также ищут стабильности. Налоги и финансовая грамотность — это все правильно, но есть еще такая вещь, как стабильность и волатильность рынка. Если западные деньги, несмотря на переделанную для их удобства инфраструктуру, уходят отсюда на раз-два, то это составляющая, которая делает рынок нестабильным при любых налоговых льготах и финансовой грамотности. Поэтому приоритет номер один — обеспечить длинные



институциональные деньги, как это сделано в других странах. Это пенсионные деньги, это страховые деньги, это государственные деньги.

И государство должно в этом участвовать.

Частных инвесторов нужно консультировать и мотивировать принести деньги на рынок. Институциональные деньги уже замотивированы. Возьмите пенсионные фонды: они уже готовы вкладывать [на фондовом рынке]. Но вот здесь — не надо требовать безубыточности! Обеспечьте пенсионным фондам хеджевые инструменты, включайте свопы, сделайте процентные ставки по риску хеджирования. В этом тоже должно участвовать и государство. Если посчитать макроэкономически, что дороже будет стоить государству — провал ли частных инвесторов, проблемы в банковском секторе или захеджированный риск, который можно взять на себя, вбросив больше ликвидности на финансовый рынок, — то я-то убежден, что преимущества от мотивирования длинных денег как институционалов, так и государства, перевесят.

А тогда делать для привлечения частных инвесторов все то, о чем мы здесь говорили, станет легче. Стабильность увеличится, ликвидность увеличится, мы будем не так зависимы от глобальной макроэкономики.

Юрий Минцев. Роман, а как ты считаешь, при отсутствии в России инструментов для вложений для негосударственных пенсионных фондов стоит ли разрешать им вкладываться в иностранные активы?

Роман Лохов. Я сейчас больше говорил о внутреннем рынке. То, о чем спрашиваешь ты, немного другой вопрос. Я считаю, что одно другому не мешает.

Сейчас остро стоит вопрос, что нужно увеличить внутренний спрос, увеличить ликвидность, гарантировать стабильность. И здесь везде возникает вопрос доверия. Можно доверять сколько угодно, но против макроэкономики,

объема рынка, ликвидности и долгосрочных вложений не пойдешь. Поэтому это не стратегия увода на другие рынки, это стратегия стабилизации российского рынка.

Юрий Минцев. То есть если норвежский суверенный пенсионный фонд вкладывает в нашу нефтянку, это нормально?

Роман Лохов. Норвежский пенсионный фонд вкладывает в нашу нефтянку в том числе. Но он вкладывает и в свою страну, и в европейскую экономику, и в Европейский союз. И все это делает рынок более стабильным.

Дмитрий Александров. В Норвегии 5 млн человек [населения], а Норвежский пенсионный фонд — третий по величине в мире. У них лимит на Норвегию 40%, на Россию — 2%. Если вы приедете в Норвегию, то там чуть ли не в каждой деревне вырыли подземный туннель. Вся инфраструктура, все, что можно, они у себя сделали.

Василий Фроловичев. Тут [в вопросах вложений в иностранные активы] должен быть лимит, как, например, в упомянутом норвежском фонде, и приоритет должен быть отдан российскому фондовому рынку. Если нужна стабильность, нужны длинные деньги, то очевидно, что пенсионные деньги — это как раз то, что все ищут.

Алексей Тимофеев. Мне не показалось, что Юрий спорил.

Юрий Минцев. Мы в кулуарах разговаривали с господином Угрюмовым как раз о том, что инструментов нет. По его словам, одна из причин, почему пенсионную реформу начало лихорадить на верхах, — в России нет нормальных инструментов, нормальных проектов, которые можно секьюритизировать. Вот и все.

Наталья Плугарь. Господин Угрюмов, наверно, все-таки не то имел в виду. Основная проблема на этом рынке — это то, что нас, стайеров, оценивают как спринтеров. Тебе надо пробежать дистанцию 10 километров, а тебя оценивают каждые 100 метров. Это нормально?



Как только этой проблемы не будет, появится спрос на другие инструменты. Сейчас, когда такие требования есть, даже если разрешить фонду покупать что угодно, он все равно будет покупать только консервативные инструменты. Потому что не хочет отвечать через каждые 100 м, где деньги.

Алексей Тимофеев. Уточняющий вопрос — речь идет о сохранности пенсионных средств?

Наталья Плугарь. Да.

Алексей Тимофеев. Сейчас это как будто бы будет поправлено, если мы верим, что пакет документов, связанный с гарантированием, примут...

Наталья Плугарь. Мне кажется, мы заблуждаемся. Потому что остается один маленький нюанс — люди смогут выходить из фонда в любой момент, и при этом НПФы все равно должны гарантировать сохранность пенсионных средств. Это сразу делит на ноль все достижения. **Алексей Тимофеев.** Но это же новелла. Сейчас люди в любой момент могут раз в год выйти из фонда...

Дмитрий Александров. Если говорить грубо, у управляющих были годовые деньги, а теперь будут пятилетние. У каждого вкладчика — свои пять лет. Это не Юрьев день, который для всех наступает одновременно такого-то числа, такого-то месяца.

Алексей Тимофеев. Я хотел спросить про другое: а поправка, связанная с сохранностью на момент достижения пенсионного возраста, уже сформулирована в законе?

Дмитрий Александров. Изначально обсуждался законопроект о сохранности средств на момент наступления пенсионных прав. Теперь в тот закон, который внесен в Государственную думу, добавили сохранность пенсионных средств на момент перехода человека из НПФА в НПФ.

Алексей Тимофеев. Я сейчас отвлекусь от этой странной новеллы, которая убивает всю пользу от сделанного до сих пор. Вот там в законе есть еще одна

очень маленькая поправка, законодатели будто бы хотят упомянуть, что финансовый результат может быть еще и отрицательным.

Дмитрий Александров. Может быть.

Но если гражданин будет переходить из одного фонда в другой, то негосударственный пенсионный фонд обязан будет из своих средств обеспечить ему как минимум возвратность. Соответственно, НПФ будет смотреть на тот же пятилетний горизонт своего клиента.

Роман Лохов. Мне кажется, что ключевой фактор в этом регулировании состоит в следующем. Нужно не просто детали менять. Есть же мировая практика. В моем понимании, регулировать надо политику риск-менеджмента.

Наталья Плугарь. Риск-менеджмент все равно сегодня рассчитывает на годовой период. Будет рассчитывать на пятилетний. Инструменты в любом случае будут выбираться в этих пределах. Риск-менеджмент нужен, но и пределы инвестирования нужны больше, потому что ни в одну инфраструктуру ты не вложишься даже на пять лет. Не построишь завод или мост за пять лет, — во всяком случае, не отобьешь обратно свои инвестиции.

Алексей Тимофеев. Прежде чем мы совсем далеко уйдем от темы, по которой хотел высказаться Роман (а мы обсуждали тему разнообразия финансовых инструментов, доступных на российском рынке), я бы хотел передать слово Роману Горюнову.

Роман Горюнов. Я бы предложил оторваться от обсуждения текущих проблем и посмотреть, что будет дальше, если все будет происходить так, как происходит сейчас.

Индустрия посредников умирает. Умирает достаточно быстрыми темпами, по крайней мере, по количеству. И соответственно, снижается возможность привлечения тех самых клиентов, о которых мы говорим. Потому что задача привлечения клиентов — это задача посредников. Меньше посредников — меньше клиентов.

Индустрия умирает во многом из-за того, что нынешний российский рынок не интересен инвестору в том виде, в котором он существует, мы должны это признать. В связи с этим большие посредники в условиях расширения бизнеса смотрят на то, как диверсифицировать линейку [инструментов] и предложить инвесторам доступ на иностранные рынки.

Я думаю, что в связи с введением Т+, в связи с новым форматом маржинальной торговли в перспективе года у всех ключевых посредников доступ для инвесторов на международные рынки будет примерно таким же, как на российский. То есть российскому инвестору будет уже без разницы, где торговать, — в России, Нью-Йорке или других странах. Вкупе с открытием счетов «Евроклира» [и «Клирстрима»] в середине следующего года в перспективе год-полтора возникнет реальная опасность того, что локальный рынок уйдет за пределы Российской Федерации. И все посредники, которые есть, сосредоточатся на доступе российских инвесторов к российским бумагам на зарубежных площадках. После этого, мне кажется, конференцию, которую мы сегодня проводим, нужно будет переносить на два часа, но в другую сторону, на запад, в другой часовой пояс.

Теперь что, собственно говоря, можно сделать. С программой привлечения клиентов я полностью согласен. Первое: нужно уравнивать доходность. На самом деле надо смотреть на те меры, которые приведут к тому, что доходность на финансовые инструменты будет выше, чем доходность на банковские депозиты. Это единственный способ объяснить клиенту, что это надо покупать. Одна конкретная мера — например, налоговые льготы сами по себе, — может и не помочь. То есть мы должны обеспечить возможность продажи клиенту стратегии, которая гарантированно дает доходность больше, чем банковский депозит. Если мы это сделаем, то будет успех.

Ключевой вопрос — это внутренние эмитенты и внутренний free float. У меня на приватизацию надежд мало, потому что сейчас мы видим, что есть процесс приватизации, а есть процесс деприватизации. И, собственно говоря, в результате процесса приватизации free float уменьшается. Поэтому ключевая задача — это экономическая мотивация российских эмитентов иметь free float на российских площадках. Это означает, что налогообложение у них должно зависеть от того, являются ли они публичной компанией на российских площадках или не являются.

Все действия государства в последнее время приводят к тому, что эмитентам сложнее быть на российских биржах. Каждый год, говоря про то, что мы привлекаем эмитентов, мы ухудшаем для них условия. Мы создаем законодательство по инсайду, заставляем всех эмитентов подписывать договоры с биржами. Мы последовательными действиями ухудшаем их условия на российских площадках. При этом мы хотим, чтобы они туда приходили? К сожалению, у собственников пока нет мотивов приходить на площадки, кроме того, что в будущем они получат иметь возможность привлекать деньги. Давайте создадим другие механизмы, чтобы эмитенты приходили. Единственный способ — это экономические рычаги.

Льготы по налогам, которые даются публичным компаниям, должны компенсировать им издержки по тому, что они являются публичными. Как издержки для собственников, так и издержки самой компании.

Теперь про иностранные бумаги. Я считаю, что если мы не создадим цивилизованной возможности торговать иностранными бумагами внутри России, мы обречены на то, что все российские инвесторы будут торговать иностранными бумагами за пределами России. Этот процесс мы не можем остановить. Более того, регулятивными способами он поддерживается. В новом положении о маржинальной торговле прописана

возможность внесения обеспечения иностранных бумаг под российские бумаги. На стратегической сессии было высказано предложение разрешить формировать фонды, полностью состоящие из иностранных активов. Это все путь в «ту» сторону.

Если не будет реальной возможности торговать здесь теми инструментами, которые в данный момент интересны российским инвесторам, то они все равно будут этим торговать, только не у нас.

Теперь относительно индустрии посредников. Мне кажется, что в настоящее время ключевым является снижение издержек участников при работе на рынке. И максимальной задачей для всех, в том числе для индустрии, является снижение издержек для посредников. Т+2, на мой взгляд, проект именно в этом направлении. Главными бенефициарами этого проекта являются посредники, этот проект должен дать экономический эффект. Но необходимо искать и дальнейшие механизмы снижения издержек для посредников, в том числе регулятивные, и не только.

В частности, проект best execution направлен на то, чтобы снизить издержки и повысить маржинальность для индустрии посредников. То же самое относится к проекту клиринговый брокер, который мы пытаемся делать. Сегодня практически во всех индивидуальных встречах с участниками подчеркивалось, что для них тема потенциального перехода Московской биржи к разделению на торговых клиринговых членов является крайне актуальной. **Константин Селянин.** Я хотел бы, если позволите, вернуться к теме внутреннего инвестора. Представьте себе, что нашу дискуссию слушает этот самый внутренний инвестор, к примеру, житель Екатеринбурга. Это действительно про него говорилось? На мой взгляд — нет.

На мой взгляд, подход должен исходить из следующего: мы должны заботиться об инвесторе. Принцип должен быть «не навреди». Именно поэтому нельзя продавать инвестору все, что он захочет. Потому что он может захотеть и «наркотики».





Мы должны решить для себя, какие продукты вправе предложить нашим потенциальным или существующим клиентам, какие-то продукты должны быть просто исключены. Например, форекс. Такой продукт продавать массово нельзя. Я, например, никогда не буду этого делать по этическим причинам, равно также с большой опаской я буду продавать интернет-трейдинг. Но какие-то продукты понятны, несут достаточно низкие риски.

Виктор Лебедев. Хорошо бы определиться все-таки с целевой аудиторией. Я не совсем понимаю, кто такой внутренний инвестор. Это физическое лицо, которое готово инвестировать, например, 300 тысяч рублей? Или это институциональный инвестор, который готов инвестировать 10 миллионов рублей? Тогда надо определиться, а кто наш внутренний инвестор, и уже от этого предлагать ему какие-то продукты. Кто-то готов сказать, кем, в его понимании, является внутренний инвестор, который спасет наш замечательный фондовый рынок?

Александр Мецгер. Не знаю, прозвучит ли мое выступление как ответ. Я начну с того, что, как и другие, похвалю нашу биржу за то, что она перешла на режим T+2, и все прошло без сбоев. Хотя плюсов для своих ПИФов от этого я не вижу. Очень рад за тех, кто имеет позитивные моменты.

Путь к национальному, местному инвестору лежит, мне кажется, через коллективные инвестиции. Мне кажется, что начинать продвигать продукты надо через различные коллективные инвестиции — НПФы, ПИФы. После этого, при выкнуп к слову «инвестиции», «риск», «оценка», человек может далее пускаться в свободное плавание.

Надо развивать индустрию снизу. Не дай бог, чтобы индустрия превратилась в чудовище, стоящее на двух ногах, состоящих из двух системообразующих банков. Деньги [инвестора], как говорится, ходят по улице. Я их каждый день вижу, смотрю им в глаза. И действительно привлекать

эти деньги могут инвестиционные консультанты, советники, которые не обременены какими-то огромными требованиями. Они будут работать с людьми.

Возвращаясь к теме паевых инвестиционных фондов, я выскажу, может быть, несколько крамольную мысль — последние годы мне очень мешает работать институт квалифицированных инвесторов. У меня есть три проекта, которые пару лет уже просто тормозятся. Есть один социальный проект, который, как я вижу, можно классно упаковать в паевой фонд, — детский сад плюс школа. Но я не могу привлечь в этот проект родителей учеников, потому что они неквалифицированные инвесторы. У меня есть венчурный проект, и для него есть инвесторы. Но мне приходится искать тех инвесторов, у которых есть три пресловутых признака квалифицированности. У меня есть ПИФ недвижимости, очень надежный проект, который я тоже не могу предложить в розницу.

Мне кажется, что не надо создавать деления на квалифицированных и неквалифицированных, на черных и белых. Контроль надо устанавливать по другим признакам. Я даже готов на себя как на управляющего взять повышенные требования — по капиталу, по корпоративному управлению. Я соглашусь с высказанным здесь предложением, чтобы государство назначило оценщика, я готов с ним заключить договор — но только позвольте мне самому честно отвечать перед своими инвесторами и давать неквалифицированным инвесторам продукт, который я считаю надежным.

Получается, что государство не доверяет нам, хотя мы — классный институт, с отработанной технологией, с оценщиком, с депозитарием, и мы должны еще и оправдываться, и при этом государство позволяет собирать деньги у рядовых граждан в kiosках [микрофинансовых компаниях].

Все, что происходит в Москве, во Франкфурте, все это, конечно, интересно, но я работаю здесь. Соотношение денег под моим управлением, которые я «под-



нял» в регионе и направил сюда же, в регион, составляет 90 к 10. 10% работает в Москве, а 90% работают здесь.

Эмитенты, которые есть в моем регионе, и с которыми я могу работать — может быть, они никогда и не потребуют выхода на биржу, но с ними тоже можно работать, делать те же социальные проекты. При всем уважении к москвичам и бирже, фондовый рынок для меня — это не только биржа, и не только Т+2. Это также другие, реальные, разумные вещи.

Спасибо.

Сергей Чернов. В прошлом году я выступал на этой конференции как генеральный директор компании «Витус». В июле этого года мы частично продали бизнес, и до конца года выходим из брокерского бизнеса вообще. Поэтому на сегодняшний день я — российский корпоративный квалифицированный инвестор. Вы искали инвестора? Я здесь!

В августе я прошелся по 13 разным брокерам. И не нашел идеального брокера для себя как для инвестора. Основной вывод — «низы не могут, верхи не хотят». Мелкие компании не могут предоставить мне все те продукты, которые мне необходимы; федеральные компании не хотят предлагать мне сложные продукты на региональном уровне. Интернет-трейдинг — пожалуйста, а квалификации продать сложный продукт у них нет.

Пора вводить многоуровневую структуру брокеров, где каждый занимается своим делом, — кто-то делает продуктовый ряд, кто-то работает с клиентами.

Есть замечательная идея финансовых посредников. Только давайте не будем ее регулировать. Дайте идее воплотиться в жизнь, пускай она взлетит.

Как только я перешел в разряд инвесторов, я сразу стал воспринимать все по-другому. У меня нет безграничного доверия к любому из брокеров в России. Потому что у регионального брокера, который разговаривает со мной на одном языке, не хватает на меня лимитов, капитала и так далее. Но я, по крайней мере, смогу договориться с ним на

какие-то компенсационные вещи и буду уверен, что он не кинет меня. С федеральным брокером, который работает по жесткой технологии, никаких договоренностей быть не может. Но те требования, которые сейчас предъявляются к топ-20 — по капиталу, по ответственности, по гарантиям, — на самом деле смешные. Когда мы говорим о капитале 35 миллионов и штрафе 500 тысяч, то для региональной компании — это смерть, для федерального брокера это пыль.

Как инвестор я фактически не могу инвестировать в российский рынок ценных бумаг. Потому что есть лишь десять бумаг, которым я могу доверять, а в акциях второго эшелона я не уверен, что мои права как миноритарного акционера будут защищены. Поэтому когда я прихожу, мне в первую очередь предлагают зарубежный рынок, кредитные ноты германского «Коммерцбанка», еврооблигации. Ни одного российского продукта мне там не предлагается. Я так развлекаюсь с августа — хожу по инвестиционным компаниям и собираю предложения. И чего-то такого, что бы меня захватило, нет. Когда мне предлагают вложения на десять лет с доходностью 7% минус налоги, это не сравнится с гарантированными депозитами.

Когда я вижу оттоки капитала, о которых говорит Центробанк каждый год, почему должен инвестировать в Россию? **Владимир Зотов.** Это очень квалифицированный частный инвестор перед нами выступил. На первой сессии Олег Вьюгин проводил голосование, кто из присутствующих является инвестором — и только половина подняла руки. То есть мы сами не покупаем то, что продаем.

Биржевая инфраструктура у нас замечательная, и по DMA мы впереди планеты всей уже больше десяти лет. И это все очень классно и для частного инвестора.

Мысль о том, что в Россию слабо верится, опровергается одной простой вещью. Прогноз по остаткам на депозитах физических лиц в банках на конец





года — 17 трлн рублей. На фондовом рынке у нас один миллион инвесторов и 100 млрд рублей. Я вот слышал про КРІ в 30 млн частных инвесторов. По-моему, это класс. Но люди, которые ходят по улице и проезжают мимо на машинах, не такие квалифицированные, им, может быть, нужны простые решения. Я представитель ритейлового бизнеса, мы предлагаем и депозиты, и прямой доступ на Московскую биржу, и в прошлом году запустили проект супермаркета ПИФов. Но проблема одна — не продается. А чем мы заинтересуем человека? Доходность!

Когда мы живем в условиях патерналистского государства, то хотим все-таки видеть от него посыл. К сожалению, налоговые решения принимаются под давлением каких-то обстоятельств. Три года назад за этим же столом мы обсуждали проблему сальдирования доходов по производным инструментам. Фактически биржа стояла перед выбором — будет ли вообще этот рынок, будет ли инвестор. Давайте скажем, что нам действительно нужен институциональный инвестор.

По поводу ограничения инструментов. Нельзя ограничивать людям возможность купить то, что они хотят. Мы же не ограничиваем возможности поехать в Альпы и покататься на горных лыжах, хотя это небезопасно.

Сергей Золотарев. Я хотел заострить внимание на двух вещах. Первое — это предпринимательская инициатива. Я считаю, что без кратного увеличения предпринимательской инициативы на финансовом рынке туда невозможно будет никого привести — ни инвесторов, ни эмитентов, ни продукты. А эта предпринимательская инициатива должна стимулироваться регулятором, Центробанком. Это — налоги, инвестиционные счета, но в первую очередь — адекватные требования к финансовым посредникам.

Относительно инструментов хотел бы добавить, что это критически важный вопрос. До сих пор мы покупаем в России некие фантики с некой ценой, но никак

не долю в компании в виде акций. Такое отношение к миноритарным акционерам демонстрирует само государство, государственные холдинги и разного рода компании с государственным участием. До тех пор пока акция в РФ не будет удостоверить права на долю в компании и на доход, и главное, на точно такое же отношение, как и к мажоритарным акционерам, — к сожалению, заинтересовать инвесторов будет крайне сложно. И я считаю, что здесь не только вина эмитентов. Пока государство само не подаст пример и пару раз не накажет тех, кто делает неправильно, ничто не изменится.

Андрей Басуев. Поддержу Романа — чем больше посредников, тем больше клиентов, и тем больше внутренних инвесторов.

Все, что государственные органы наворотили начиная с 2009 года в плане ужесточения деятельности профучастников, — все бы это пересмотреть, разобрать по строчкам и многое отменить. С 2009 года был неоправданно жесткий подход по отношению к профучастникам, который вывел с рынка очень многих профучастников, особенно мелких.

Это не способствовало поддержанию правильного инвестиционного климата. **Максим Малетин.** Я как брокер, с одной стороны, и банк, с другой стороны, вижу, что деньги есть. Действительно они идут в депозиты, и депозит стал прекрасным инструментом долгосрочного инвестирования.

Андрей Звездочкин правильно сказал, надо смотреть, что происходит на других рынках. Мы работаем на циклическом рынке взлетов и падений, и сейчас находимся в том промежутке, когда клиенты не видят идей. И если бы мы сейчас создали инвестиционных консультантов (это не значит, что их не надо создавать), то что мы предложим клиентам? Инвесторский спрос сокращается, все уходит в инструменты с фиксированной доходностью, в депозиты.

Безусловно, чтобы инвестор пришел на рынок, надо ему предложить доходность.



Так как наши инструменты связаны с рисками, то, во-первых, надо снижать риски по доходности и, во-вторых, как правильно сказал Роман [Лохов], нужна стабильность, нужен внутренний инвестор. Излишняя волатильность, зависимость от прихода-ухода внешних инвесторов увеличивают риски, и в связи с этим инвестор хочет большую доходность, а сложно предложить доходность намного больше депозитов или облигаций.

Наш рынок переменчив не только рыночной конъюнктурой, но еще и своим становлением. Финансовая грамотность уже не на нуле, формируется инфраструктура. Это совпадает с глобальными изменениями в международной конъюнктуре.

Многие из нас видят перед собой некий тупик. Но на самом деле надо посмотреть немного с другой стороны и изменить движение, потому что не так все плохо. Инвесторы есть, деньги есть, мы их видим, они их приносят. Возможно, в депозиты, может, кому-то много принесут, а у кого-то уносят и так далее. И поэтому если мы хотим сохранить наш бизнес, то надо понимать, что мир меняется, и наш рынок сильно меняется, и, возможно, нужно вообще изменить свою стратегию. Нельзя скакать на дохлой лошади: если что-то приносило нам деньги прежде, то не значит, что будет приносить деньги дальше.

Несколько лет прекрасно продавался интернет-трейдинг через «Квик». И платформа была лучшая, и инструменты самые замечательные, но если это изживает себя, то нельзя держаться за эти вещи.

Дмитрий Александров. Я бы хотел объединить несколько вопросов в один. Это внутренний инвестор, финансовая грамотность населения и доверие к продуктам. На самом деле мы европейцы и рано или поздно будем жить так же. Мы изучали все доклады ОЭСР, Всемирного банка. Вы знаете, к чему они пришли? Какая пенсионная система самая надежная? Голландская. Знаете, почему? Потому что на счете у гражданина там больше всего средств. Чем больше средств в системе в целом, тем она более

надежна, более стабильна, более доходна. То есть деньги идут к деньгам.

Основную задачу, которую я вижу для НЛУ и НАУФОР, — это, как многие здесь говорили, уменьшить издержки ведения бизнеса. Мы сравнивали: ведение бизнеса управляющей российской компании дороже аналогичной европейской в семь раз. Стоимость ведения бизнеса в европейской компании дороже американской еще в четыре раза. Если мы говорим про конкурентоспособность, если мы строим международный финансовый центр и когда-либо сделаем внутреннего инвестора, и здесь появятся большие деньги, то придут международные игроки. Если у нас будут такие неконкурентоспособные финансовые посредники и финансовые участники, нас всех просто сметут, мы просто не понадобится.

Финансовые продукты нельзя отдавать просто на откуп. Мы видим, что если для микрофинансирования будет полная свобода, то через какое-то время люди обожгутся, и мы можем потерять клиента. Поэтому и стандарты должны быть, и риск-менеджмент, и внутренний аудит в негосударственном пенсионном фонде (актуарную оценку тоже надо вводить, для того чтобы делить эти деньги). И страхование жизни надо развивать. Это тоже капитализация российского фондового рынка.

Но первое — это взаимодействие с государством. Нужно убеждать государство, что ему самому выгодно, когда его граждане становятся богаче. Если начать инфраструктурные изменения, то деньги все равно понадобятся, и их не будет хватать. Здесь и нужен внутренний инвестор, деньги которого будут служить ему же самому. Они будут служить ему и при наступлении пенсионных прав, и для совершенствования и развития экономики своей страны.

То, что я здесь услышал, очень ценно. Основная задача для нас с Алексеем — доносить это до регулятора. И как правильно сказал Алексей, надо постоянно показывать чиновникам, что не стоит

делать революций, и не все мошенники на фондовом рынке. Это же касается ЗПИФов. Я не считаю, что мы должны оправдываться. Мы услышали сигнал, мы готовим ответ, я думаю, что в течение ближайшей недели доведем до регулятора наши предложения. **Алексей Тимофеев.** Я поддерживаю идею Юры [Минцева] объединить усилия, тем более, что у меня есть ощущение, что мы и так объединены. Я лично вижу достаточно четкий план действий, и даже взятые по отдельности, мы создали эти планы очень похожими друг на друга и двигаемся согласно им.

К моему сожалению, все, что делается положительного для рынка, происходит очень медленно. Негативные же решения принимаются быстро, и они имеют даже гораздо более вредоносный эффект для индустрии. Баланс складывается не в нашу пользу.

Тем не менее мы продолжаем работать, и если наши планы реализуются, можем здорово изменить картину.

Спасибо вам за поддержку и за ваши высказывания. Я сегодня услышал многое из того, что подтвердило верность нашего плана. Потому что именно вы можете оценить, что происходит и что на самом деле нужно. □