

# Льготы стимулируют держать позиции

**В ДЕКАБРЕ 2013 ГОДА ПРЕЗИДЕНТ РФ ПОДПИСАЛ ЗАКОН, ПРЕДУСМАТРИВАЮЩИЙ ВВЕДЕНИЕ ОПРЕДЕЛЕННЫХ НАЛОГОВЫХ РЕШЕНИЙ, ДАЮЩИХ ПРЕИМУЩЕСТВА ДОЛГОСРОЧНЫМ ИНВЕСТОРАМ**

Закон «О внесении изменений в статью 275-3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации» содержит ряд новелл. В частности, это введение инвестиционных счетов с льготным налогообложением, а также определенные виды налоговых льгот.

Участники круглого стола НАУФОР обсуждают последствия нового законодательного акта для рынка.

Участники: Юрий Минцев, управляющий директор «Открытие-брокер»; Виктор Долженко, заместитель генерального директора, руководитель блока по работе с частными клиентами «Атон»; Ирина Слюсарева, главный редактор журнала «Вестник НАУФОР»; Ольга Кудинова, заместитель председателя правления НАУФОР.

Модератор — Алексей Артамонов, заместитель председателя Правления НАУФОР.

**Алексей Артамонов.** Коллеги, спасибо за то, что приняли наше приглашение. Я хотел бы, чтобы вы поделились вашими первыми впечатлениями относительно случившихся законодательных нововведений. Закон о налоговых льготах для долгосрочных инвесторов был утвержден и подписан три месяца назад, и теперь уже можно, наверное, сделать первые выводы. Что вы считаете основными плюсами закона? А что его основными огрехами?

**Юрий Минцев.** Когда начинаешь говорить о трехлетней льготе с клиентами, они считают, что предложение купить российские ценные бумаги на три года — это шутка.

С моей точки зрения, хорошо, конечно, что этот закон уже работает. Это как-то может стимулировать население покупать отечественные бумаги. Но ведь вы знаете, как двигаются биржевые индексы сейчас, в первые недели марта. Возможно, когда мы достигнем значения тысячи пунктов по индексу ММВБ, то предложение покупать отечественные активы будет выглядеть более резонно.

Некоторые клиенты, впрочем, начинают понимать, что консервативные инвестпродукты становятся более конкурентными по сравнению с депозитами при горизонте инвестирования свыше трех лет.

**Виктор Долженко.** Такое отношение не только у брокерских клиентов, но и у клиентов управляющих компаний.

**Юрий Минцев.** Да. Я говорю о частных клиентах.

В общем, стимуляцией к инвестициям трехлетняя льгота пока не стала. В принципе я это предполагал. [В свое время] когда аналогичную льготу отменили, я совершенно не ощутил, что спрос на брокерские услуги и услуги управляющих компаний упал. Поэтому можно было сделать вывод, что когда эта льгота вновь появится, спрос также сильно не изменится, потому что сама по себе эта льгота дает не много.

Что касается появления в 2015 году возможности открывать индивидуальные инвестиционные счета, то эту меру я считаю суперпозитивной. Хотя еще существует возможность испортить дело подзаконными актами. Но вообще я считаю, что это революционная вещь. Если уж и она не поможет, то, наверно, нужно ставить на ритейле жирный крест.

**Виктор Долженко.** Понятно, что сейчас не самый простой момент, но есть перспектива. И даже в текущем моменте есть положительные сигналы.

Если говорить о частных российских клиентах, то, по моему мнению, у них есть деньги, они отслеживают сегодняшние цены. И на текущих уровнях цен, и уж, конечно, на более низких уровнях те, кто до того существовал в формате наблюдателей, станут клиентами инвестиционных компаний. Сейчас на слуху акции таких компаний, как Сбербанк и Газпром.

Льгота начала действовать с января, и в дальнейшем она будет аргументом для инвесторов удерживать свои позиции дольше. Я считаю, что сейчас многие клиенты готовы смотреть на горизонт в два года. Им



нужна промежуточная ликвидность, но когда мы говорим, что та или иная инвестиция — это два года, это воспринимается хорошо. И я знаю, что ряд международных банков, которые имеют инвестиционные подразделения на территории России и работают с частными клиентами, продавали структурные продукты на индексы на срок три года, это еще одно подтверждение удлинения инвестиционных горизонтов.

Конечно, если хаос на рынке продолжится, то эта отдельно взятая мера не поспособствует положительным тенденциям. Но при прочих равных я думаю, что это хороший сигнал. И я не до конца согласен с утверждением [Юрия], что горизонт инвестиций очень короткий. Мы этого не чувствуем.

**Юрий Минцев.** Я уточню: короткий горизонт — относительно российских акций. Если мы говорим о capital protect, то горизонт может быть и дольше. Я имею в виду, что в принципе в регионах нашей страны на предложение купить «Газпром» реагируют очень нервно.

**Виктор Долженко.** Я согласен, что рынок должен несколько измениться. Только тогда мы в полной мере ощутим всю полезность этой новации. Сейчас это, скорее, отдельная опция, которая не сильно меняет общую картину.

**Ирина Слюсарева.** Когда мы готовили нынешнюю повестку дня, то исходили из равновесия, которое было на тот момент. Сейчас на все очень сильно воздействует «украинский фактор». Можно ли сейчас просчитывать краткосрочные и среднесрочные последствия этого фактора для рынка?

**Юрий Минцев.** Можно просчитывать, только смысла в этом нет. Потому что ситуация меняется каждый день. Сегодняшние расчеты недействительны уже завтра — как с точки зрения индексов, так и с точки зрения цен на ОФЗ, с точки зрения цен на медь.

**Виктор Долженко.** Согласен, что ситуация непрогнозируемая. Это классический черный лебедь, который прилетел неделю назад. Не думаю, что кто-то ожидал чего-то подобного. Скорее, надо сейчас наблюдать и оперативно реагировать на грядущие изменения с «холодной» головой. А предугадывать сейчас бесполезно.

**Ирина Слюсарева.** То есть бесполезно строить какие-то варианты сценариев, а просто надо смотреть на события и по возможности быстро на них реагировать?

**Юрий Минцев.** А какое отношение это имеет к нашему сегодняшнему круглому столу? Аналитик знает не больше, чем вы, просто его невежество лучше организовано. Поэтому говорить об этом сейчас нет никакого толку.

Я могу сказать, что поток новых клиентов со вторника прошлой недели увеличился в два раза. Но это совершенно не означает, что рынок на дне. Вот и все. Да, люди видят Сбербанк по цене 70 рублей, и желающих купить по этой цене много, но это совершенно не значит, что мы достигли дна.

**Виктор Долженко.** А как вы оцениваете осведомленность новых клиентов относительно этих трехлетних льгот? Люди знают об этом, или они впервые узнают это от вас?

**Юрий Минцев.** Есть те, кто даже не знал, что их отменяли в 2008 году. Для остальных это некая приятная неожиданность. Но по поводу держания акции три года пока господствует некий пессимизм.

**Виктор Долженко.** А вы видите предпосылки для того, чтобы менталитет сместился в пользу долгосрочных инвестиций?

**Юрий Минцев.** Нет. Наоборот, мне кажется, что инвестиции в рублевой зоне очень быстро утратят популярность. Да, неплохие доходности, да, capital protect в рублях, но из-за девальвации рубля уже потеряли в этом году 10%.

**Виктор Долженко.** Но это касается рублевых инвестиций. Когда мы смо-

трим на евробонды русских эмитентов, то 2018 год как горизонт инвестирования в целом воспринимается нормально.

**Юрий Минцев.** Я бы хотел напомнить, что трехлетняя льгота на евробонды не распространяется.

**Виктор Долженко.** Да. Но я не про льготу, я про горизонты. До 2018 года люди готовы держать определенные активы, что не относится к акциям.

**Алексей Артамонов.** Я бы предложил постепенно двигаться в сторону инвестиционных счетов. Готовите ли вы какой-то агрессивный маркетинг этих счетов для своих клиентов? Есть ли у вас планы по продвижению этого продукта?

**Юрий Минцев.** Конечно. Эти планы недавно появились и предусматривают, в том числе, агрессивный маркетинг.

**Виктор Долженко.** Мне представляется, что это зависит от той модели бизнеса, которая реализована в конкретной компании. Текущая модель компании «Атон» — это наши финансовые консультанты (их сейчас порядка 70 человек), которые занимаются прямыми продажами. У нас сейчас нет большого маркетингового бюджета, но есть грамотные специалисты, которые находят клиентов и закрывают сделки. Как правило, сейлз проводит 20-25 переговоров и в перспективе двух месяцев закрывает три-четыре новые сделки. Это хорошая статистика. Формируются так называемые pipeline — списки людей, которых мы знаем и которые знают нас, по тем или иным причинам сейчас пока еще не приняли решения инвестировать, но при этом у них есть деньги и интерес к рынку ценных бумаг. Мы ждем, что начнем с ними коммуницировать в октябре-декабре, когда будет известно больше деталей, чтобы в январе-феврале иметь больше реальных сделок. И в какой-то степени мы включимся в общую маркетинговую кампанию, которую будут вести в этом направлении все управляющие и

брокерские компании, поскольку видим здесь существенный потенциал. Но иметь детальный план и представлять, как это будет связано со всей нашей моделью бизнеса, мы будем ближе к осени.

**Юрий Минцев.** Действительно, можно сделать очень хороший сайт, «прикрутить» к нему великолепный калькулятор, но даже не все руководители инвестиционных и брокерских компаний понимают, о чем идет речь. Если в штате компании нет людей, которые смогут грамотно объяснить смысл конкретного продукта, маркетинговый бюджет бесполезен.

Я давно на рынке и помню пенсионную реформу образца 2003 года. В индустрии тогда царил оптимизм, очень многие тратили на маркетинг огромные деньги... Но не пошел тогда народ в пенсионную систему. Хотя казалось-то, что денег платить не надо, и все будет хорошо. Мне кажется, что в отношении инвестиционных счетов тоже есть риск получить совершенно не ту картину, которая есть в Канаде. Канада открыла такие счета только в 2009 году. Теперь они есть у 40% населения, и на них лежат триллионы долларов. Скорее всего, мы в России за пять лет не получим тех же самых цифр. (Мы вообще привыкли к другим цифрам.) Но я согласен, что объяснять придется обязательно. И с моей точки зрения, это шанс на то, чтобы появилась новая индустрия — зависимые и независимые финансовые советники. Тех, кому можно и нужно это объяснять, — десятки миллионов. Поэтому если вторая тема тоже выстрелит (я имею в виду лицензирование и сертификацию финансовых советников), то мы будем наблюдать эффект синергии.

**Виктор Долженко.** Индивидуальные инвестиционные счета — один из приоритетов на текущий год для нас.

**Юрий Минцев.** Да, я считаю, это хорошая возможность. А если ничего не делать, то ничего и не изменится.

**Алексей Артамонов.** Сейчас должен быть утвержден ряд нормативных актов, в первую очередь ФНС. Они касаются администрирования и мало затрагивают клиента. При этом Банк России вправе установить ограничения по этим счетам. Какие ограничения должен установить такой нормативный акт? Или регулятор не должен устанавливать вообще никаких ограничений, для того чтобы этот продукт (счета) мог быть конкурентоспособным по сравнению с банковскими депозитами?

**Юрий Минцев.** Конечно, выражая точку зрения бизнеса, который мы здесь представляем, я не поддерживаю идею что-то ограничивать относительно текущей ситуации. С другой стороны, если смотреть на это «государственным взглядом», такие счета делаются для того, чтобы внутренний инвестор поддерживал своими деньгами собственную экономику. Отсюда выводы — можно было бы запретить покупать на эти счета иностранные ценные бумаги, запретить шортить (потому что короткие продажи — это не инвестиции) и так далее.

**Виктор Долженко.** По поводу ограничений я согласен. А по поводу вещей, которые придадут дополнительные импульсы этому направлению, например, дистанционные открытые счетов, то это для нас принципиально. Вариант, когда мы можем работать с клиентами дистанционно вкуче с инвестиционными счетами, как мне кажется, даст хорошую амплитуду для роста бизнеса.

**Алексей Артамонов.** А что касается конкуренции с банковскими продуктами, вы считаете это возможным?

**Юрий Минцев.** Естественно, индивидуальный инвестиционный счет может составить великолепную альтернативу банковскому депозиту. Индивидуальный инвестиционный счет (например, если покупать на него только ОФЗ) по большинству параметров обыгрывает банковский депозит, кроме одной, — горизонт в три года. Поэтому альтернатива возмож-

30 декабря 2013 года Президент РФ подписал закон О внесении изменений в статью 275-3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации». Закон вводит налоговые льготы для долгосрочных инвесторов. НАУФОР являлась одним из инициаторов данного закона и принимала участие в его продвижении и согласовании (совместно с рабочей группой по созданию международного финансового центра под руководством А.С.Волошина).

Документ предусматривает введение определенных налоговых решений, которые позволяют гражданам получать налоговые преимущества при инвестировании в инструменты фондового рынка на срок от трех лет.

Одним из таких решений является отмена налога на доходы физических лиц — владельцев ценных бумаг, если бумаги находились в собственности более трех лет. Поправка будет действовать в отношении ценных бумаг, приобретенных после 1 января 2014 года. Закон устанавливает ежегодную максимальную сумму, с которой может быть предоставлена льгота.

Другой важной мерой является введение специальных инвестиционных счетов для долгосрочных инвесторов (ИИС), налогообложение которых будет льготным. Предполагается два варианта налогообложения доходов по ИИС. Выбирать любой из них будет сам владелец счета.



