

Надежда на ИИС

В рамках VII Уральской конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок» был проведен круглый стол. На нем обсуждались вопросы: РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ОЖИДАНИЯ НА 2015 ГОД; ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ ОТЕЧЕСТВЕННОГО ФОНДОВОГО РЫНКА И ЕГО РОЛИ В ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ СТРАНЫ

Участники: Алексей Тимофеев, председатель Правления НАУФОР; Лариса Селютина, директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России; Елена Ненахова, начальник управления стратегии функционирования финансовых рынков департамента развития Банка России; Александр Арэфьев, советник директора департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России; Андрей Басуев, генеральный директор ООО «Унисон Капитал»; Анатолий Гавриленко, председатель наблюдательного совета ГК «АЛОР», президент Российского биржевого союза; Роман Горюнов, президент НП РТС; Виктория Денисова, генеральный директор УК «Открытие»; Андрей Жуйков, руководитель направления управления активами ГК «Регион»; Андрей Звездочкин, генеральный директор ООО «Атон»; Виктор Иваницкий, директор института финансов, профессор кафедры финансовых рынков и банковского дела УрГЭУ; Василий Илларионов, управляющий директор ЗАО «Сбербанк Управление активами»; Екатерина

Казаченко, генеральный директор ООО «Барклайс Капитал»; Светлана Копылова, заместитель генерального директора по внутреннему контролю ИК «Ренессанс Капитал»; Владимир Курляндчик, директор по развитию ЗАО «АРКА Текнолоджиз»; Виктор Лебедев, генеральный директор «Среднеуральский брокерский центр»; Роман Лохов, заместитель генерального директора по глобальным рынкам и инвестиционно-банковским услугам ФГ БКС; Сергей Лукьянов, генеральный директор ЗАО «Финам»; Максим Малетин, председатель Правления «Ай Ти Инвест»; Александр Мецгер, генеральный директор ЗАО «Управляющая компания»; Юрий Минцев, управляющий директор российского брокерского бизнеса ФК «Открытие»; Наталия Плугарь, генеральный директор «ВТБ Капитал Управление активами»; Татьяна Решетникова, профессор кафедры финансовых рынков и банковского дела УрГЭУ; Амирбек Санкубаев, начальник отдела финансовых рынков Евразийской экономической комиссии; Владимир Соловьев, генеральный директор УК



«Райффайзен Капитал»; Денис Соловьев, член Совета директоров НАУФОР; Ольга Сумина, заместитель генерального директора, контролер УК «Райффайзен Капитал»; Михаил Сухобок, заместитель генерального директора, руководитель по развитию ООО «ОТКРЫТИЕ Трейдинг»; Василий Татьянников, эксперт совета экспертов по развитию финансового рынка Уральского региона; Валерий Тюков, заместитель генерального директора ИФ «Аз-Капитал»; Василий Фроловичев, глава Группы прайм-брокерских услуг компании «Ренессанс Брокер»; Александр Чумаченко, управляющий директор блока управления

благополучием ОАО «Сбербанк России»; Анна Шакирова, заместитель генерального директора по Уральскому региону ЗАО «Регистрационный депозитарный центр»; Николай Швайковский, руководитель направления по взаимодействию с государственными органами УК «Альфа-Капитал»; Олег Ячник, председатель Совета директоров ИФ «Олма» и другие.

Алексей Тимофеев. Мы очень дорожим этой частью Уральской конференции. Круглый стол — это лучший для нас способ обмена мнениями в том кругу, который здесь собирается теперь уже из

года в год. Для нас это полезно, чтобы оценить, что важно, что не важно, что думает индустрия по поводу происходящего, что следует делать НАУФОР как саморегулируемой организации, и верно ли то, что мы уже делаем.

Формат для большинства участников абсолютно привычный. Вы можете брать слово по своей инициативе. За этим столом — коллеги из Центрального банка. Если у участников конференции есть какие-то комментарии, то наша конференция — самый лучший способ донести их до регулятора.

Олег Ячник. Добрый день, уважаемые дамы и господа!

Конференция идет хорошо, но я бы хотел, чтобы круглый стол проходил значительно более активно. Прошу вас помнить, что здесь разгораятся споры, которые зачастую потом переходят в какие-то дополнения и изменения к законам, постановлениям и так далее. Поэтому убедительная просьба говорить открыто, четко и коротко.

Я хотел бы остановиться на одном. В Закон о рынке ценных бумаг внесены изменения, касающиеся индивидуальных инвестиционных счетов. Хотел бы еще раз сказать спасибо НАУФОР, Алексею Тимофееву, который четыре года добивался принятия этого закона. Сегодня из уст как минимум трех выступающих мы услышали, что это — одна из самых главных тем.

Алексей Тимофеев. Кроме ИИС, которые я предлагаю обсудить, наша конференция сегодня задала дополнительную повестку дня. Я был бы рад, если бы вы высказывались по поводу проекта положения о квалифицированных инвесторах, по поводу ограничений по операциям с индивидуальными инвестиционными счетами, а также на любые другие темы. **Анатолий Гавриленко.** Коллеги, у меня в основном одни вопросы.

Например, концепция дальнейшего развития брокерского бизнеса. Есть она у нас или ее нет? Я слышал, что господин Миркин начал уже что-то писать на эту тему. Мы предоставим ему возможность самому все писать — или тоже что-нибудь напишем? Брокерское сообщество что-нибудь скажет на эту тему или будет молчать? Мы всегда готовы покритиковать регулятора, сослаться на геополитику и все в таком роде, но мне кажется, гораздо важнее понять перспективу развития нашего рынка. Есть она, эта перспектива, или ее нет? Финансовые компании с госучастием — это хорошо или плохо? Можем мы с ними конкурировать или не можем?

Может, нам надо какие-то условия создать для компаний без госучастия? Может, надо малые предприятия, осо-

бенно в регионах, защищать? Если малые региональные предприятия готовы к этому, то пусть скажут: «мы хотим, чтобы нам создавали комфортные условия для существования в регионах».

В свое время господин Миловидов, когда я предлагал развивать региональные компании и региональные сети, отвечал: «Анатолий Григорьевич, да успокойтесь вы. Есть московские инвестиционные компании, есть их филиалы, они будут работать в регионах, и все будет в шоколаде». Если это так, классно. Но скажите, что это так. Тогда [на рынке] остаются только БКС и Сбербанк.

Или, например, следующий вопрос. Планы развития финансового рынка и стратегические цели государства завязаны между собой — или не завязаны? Например, есть идея создания международного финансового центра. Или мы следуем той дорожной карте, которую написали по этой теме, или понимаем, что дорожную карту все-таки надо менять. Но принятая стратегия по-любому нуждается в том, чтоб ее раз в два года уточнять.

Или создание Евразийского союза — по этой теме тоже ни слова. Хотя с 1 января 2015 мы будем жить в новом союзе. В регионах, по-моему, об этом вообще не подозревают, хотя для них Казахстан малость поближе, чем для москвичей.

Дальше. Перспективы регионального развития фондового рынка. Хотим ли мы его развивать? Или у нас четкое впечатление, что региональных [игроков] не будет?

Про индивидуальные инвестиционные счета. Рома слегка сказал про вариант Московской биржи для координации участников. Это ровно то, что мы хотим — или мы хотим чего-то другого? Ну так давайте об этом тоже скажем.

Финансовые советники — тоже важная тема. Где они появятся — в Москве или в малых городах? Если в малых городах, то давайте подумаем, как работу

по подготовке финансовых советников делать на базе не только Москвы, а также и в регионах.

Или, например, объединение усилий регионального экспертного сообщества. На сегодняшний день благодаря Радике Ахметшину, благодаря НАУФОР на Урале работает совет по развитию финансового рынка. Эффективно ли он работает? Если здесь все получается, тогда в других регионах надо то же самое затеять.

В рамках НП РТС мы придумали экспертную инициативу, но ни одного регионального эксперта я не вижу. Почему? Вам не интересно? Мы вас туда не пускаем? Скажите, каковы причины.

Защита прав потребителей финансовых услуг — молчание и по этой проблеме. В ЦБ создали целую службу, готовится закон об омбудсмене, насколько я знаю. Мы [брокеры] сидим ждем, когда на нас это счастье свалится. А сами что думаем?

Кодекс корпоративного управления. Пять лет назад на одной из конференций люди инвестсообщества говорили, что нам нужен кодекс корпоративного управления. Теперь молчим. Он уже не нужен? Или не нужен такой? Тогда зачем правительство его принимало?

На все эти вопросы можно не отвечать. Но если на них не будем отвечать мы, тогда на них ответит государство. Только ответит как умеет, как посчитает нужным, и тогда, когда ему покажется вовремя.

Мне кажется, что в этом случае нам тоже не чужд патернализм. Нам кажется, что государство что-то сделает за нас, а мы будем молчать, поскольку оно лучше знает. Тогда давайте перестанем возмущаться, что государство делает что-то не так, вспомним уважаемого Мишеля Монтеня, который говорил, что нет большей глупости, чем возмущаться глупостям, которые творятся вокруг нас. Это он сказал еще в XVI веке. Мне кажется, на сегодня

нышний день остается правильным все то же самое.

А может, вообще не стоит об этом говорить. Ведь уже заявлено, что «есть вещи и поважнее фондового рынка».

Спасибо.

Алексей Тимофеев. Я не ошибся, предлагая Анатолию Григорьевичу начать дискуссию. Определенный жест со стороны регулятора в отношении региональных компаний мы получили. Согласие с дифференциацией требований к капиталу, как мне кажется, является ключевым для развития региональных и вообще небольших компаний. Конечно, очень важно сохранить региональную структуру рынка.

Финансовые советники — это тоже мельчайший бизнес. Даже если так случится, и региональных компаний не станет, то бизнес финансовых советников должен присутствовать, иначе как мобилизовать средства населения.

Финансовый центр страны должен существовать в регионах. Я считаю, что для такой страны, как Россия, нет другого варианта развития финансового рынка, кроме как разнообразие форм ведения финансового бизнеса — с точки зрения как масштаба, так и круга операций.

Положиться (как это делается в Германии) только на банки нельзя в принципе, потому что банки не создадут того круга услуг, той степени конкуренции, которая позволит финансировать реальную экономику разными способами — через депозиты ли, через вложения ли в ценные бумаги.

Если страна заботится об инвестициях, то она должна позаботиться о большем их разнообразии.

Анатолий Гавриленко. Алексей, мне теперь хотелось бы, чтобы разговор стал более конкретным. Здесь сидят руководители очень многих компаний. Хотелось бы, чтобы эти люди встали и сказали: «Через пять лет (или через два года) я собираюсь создавать новые рабочие места». Или: «я сокращаю рабочие

места». Чтобы мы понимали, что нас ждет через пять лет.

Алексей Тимофеев. Ровно это я и хотел предложить сделать, помимо всего прочего. Я хотел бы, чтобы коллеги из региональных компаний сказали, намерены ли они воспользоваться той возможностью, которую нам теперь предоставляют нормативные акты. Намерены ли они уйти на бизнес-модель, предполагающую трехмиллионный капитал, или согласятся с требованиями к капиталу в размере 15 миллионов. У нас не было возможности это обсудить с тех пор, как соответствующее решение было принято ЦБ.

Анатолий Гавриленко. Но хотелось бы, чтоб Центральный банк сказал: «нам тоже нужны региональные компании, мы готовы поддерживать региональные компании, а не только филиалы Москвы». Тогда и регионалы поймут, что они должны что-то делать.

Лариса Селюткина. Анатолий Григорьевич, вы так хорошо начали. Меня так порадовало, что вы сегодня не стали с самого начала вставать в оппозицию Центральному банку, а дали позитивный сигнал профсообществу. Но ваша последняя реплика опять повернула в сторону того, что опять регулятор что-то должен делать.

Коллеги, в данном случае мне кажется, слово действительно за вами.

В моем утреннем выступлении прозвучала такая мысль: чтобы привлечь внутреннего инвестора из регионов, нам как раз необходимы клиентские брокеры, которые могут начать [действовать] уже сейчас, в рамках обсуждавшегося нормативного акта (пока еще не готов закон о финансовых консультантах). Причем, как я сказала, ЦБ пошел на определенный риск: лицензия у брокеров теперь одна, а бизнес-модели совершенно разные. И хотелось бы действительно услышать мнение регионального профсообщества, планируете ли вы что-то с этим делать.

И если пробежаться по темам, которые озвучил Анатолий Григорьевич,





то вот эта фраза «Миркин пишет концепцию»... Между прочим, Миркин пишет по заказу Центрального банка. И это был заказ Центрального банка вообще профсообществу — описать применимые в России модели брокерского бизнеса. Чтобы мы, разрабатывая нормативную базу, в принципе могли бы выстраивать свое регулирование в зависимости от того, какие модели в брокерском бизнесе вы сами считаете приемлемыми. Хотелось бы вас вовлечь в эту работу именно на таком этапе, чтобы мы заранее планировали направление регуляторного развития.

Сейчас эта работа уже началась в недрах НФА. Миркин спрашивал, для чего Центробанку это нужно. Я ему объяснила, что это нужно для того, чтобы понимать, как выстраивать надзор, регулирование в отношении бизнеса брокера. Предлагаю всем поучаствовать в этой работе. НАУФОР может организовать работу вместе с НФА, и мы вместе потом примем участие в обсуждении. Именно для того, чтобы выстроить будущее регулирование в зависимости от предлагаемых и возможных на нашем рынке бизнес-моделей.

Что касается ИИС, то по этой теме давайте тоже дискутировать активнее. Здесь Банк России тоже сделал все что мог. Сейчас мы еще готовим ограничения, которые вы все посчитали необходимым ввести. В ближайшее время они будут представлены в качестве проекта. Поэтому хотелось бы послушать мнение профсообщества как раз по этим темам.

И о защите прав потребителей. Действительно, у нас создана эта служба, она сейчас набирает обороты. Это функция совершенно новая для регулятора. И если мы говорим о квалифицированных инвесторах, то те ориентиры нашего проекта, которые имеют денежное выражение, были сделаны по предложению именно службы по защите прав потребителя.

Защита прав потребителей сейчас ставится во главу угла.



Алексей Тимофеев. По-моему, Лариса Константиновна сказала, что региональные компании нужны.

Анатолий Гавриленко. На самом деле я хочу, чтобы ребята это услышали.

Спасибо, Лариса Константиновна!

Юрий Минцев. Алексей, ты задал вопрос, а чего бы еще такого масштабного сделать. Мне кажется, ты запомнил, что мы уже обсуждали следующее масштабное дело. Это фонды гарантирования клиентских денег на брокерских счетах, защиты этих денег от банкротства брокеров. Действительно, это масштабная хорошая задача, изобретать велосипед не нужно, есть пример США и других стран. И мне кажется, это то направление, куда нужно двигаться.

Что касается действий Центробанка, то наш новый регулятор мне нравится своим прагматизмом. Единственный вопрос, который [у меня] к ЦБ имеется, заключается в следующем. В начале года была затронута тема с КРІ финансовой службы. И очень хотелось бы понимать, когда ЦБ вывешивает тот или иной законопроект, к какому КРІ он относится. Потому что тема квалифицированных инвесторов меня просто убивает. Получается, что покупать акции Tesla, Apple, Google — это рискованно, а продавать на рынке форты опционы — это не рискованно? Для меня это излом логики, я считаю, что это абсолютно неправильно. Все понимают, что эти риски несопоставимы. Очень бы хотелось, чтобы проект был отложен до момента, когда вступят в силу соответствующие изменения в законодательство, и иностранные акции смогут покупать неквалифицированные инвесторы. Тогда две эти вещи очень хорошо пойдут.

Нужны ли региональные компании или нет? Мы же тут все рыночники. Рынок и должен решить сам, нужны они или нет. Но тема с маленькими брокерами, у которых капитал три миллиона с одновременным увеличением нагрузки от Центробанка по отчетности, по СДЛ,



по ПОД:/ФТ — это работа в разные стороны. Потому что такая отчетность — это очень дорого и в три миллиона здесь все равно не уложишься.

А так в целом я здесь услышал очень много позитивных новостей — и по поводу того, что депозиты нельзя будет использовать для ИИС, и замечательная идея про ПИФы в НРД, очень жаль, что она не появилась раньше.

Но опять же, в ПИФах нужно дать большую свободу управляющим. Иначе пулированное ДУ уберете в пользу ПИФов, а в ПИФах по-прежнему [останутся] те же самые ограничения. Для рынка, для эссет-менеджмента получится гораздо хуже, на мой взгляд.

Алексей Тимофеев. Пулирование ДУ мы как раз хотим легализовать.

Юрий Минцев. Но с ограничением в 50 [человек].

Алексей Тимофеев. Да, но для того, чтобы исключить смешение. Это почти инвестиционный фонд уже.

Юрий Минцев. Я еще раз говорю, дайте управляющим ПИФа больше возможностей, уберете с них те ограничения, из-за которых в 2008 году все паи фондов акций упали на 80%. Еще раз говорю — замечательная идея легализовать пулированное ДУ, но тогда тот инструмент тоже не забудьте.

Дуализм всегда существует, и его надо учитывать.

А так в целом и [Московская] биржа, и НАУФОР, и Центробанк действительно предоставляли нашей индустрии довольно много возможностей для развития. Так что иногда сами разрываемся, что именно развивать. Все сулит неплохие перспективы.

Алексей Тимофеев. Юра — человек, интонации которого я не доверяю. Я все время чувствую подвох. Мне кажется, что он иронизирует. Ты же не иронизировал?

Юрий Минцев. Абсолютно не иронизировал.

Александр Мецгер. Меня не очень волнует то, что происходит в Москве.

Поскольку я представляю региональную компанию и создаю финансовые обороты в регионе. У меня и активы, и пассивы здесь. Мне по большому счету не надо выходить в Москву, чтобы взять ресурсы там. Я знаю, что ресурсы есть здесь, я знаю, куда эти ресурсы вложить. Вот эти микрокруговороты — это важная составляющая разнообразного финансового рынка, поэтому я бы ввел в оборот словосочетание «сохранение финансового разнообразия».

Сам я больше занимаюсь коллективными инвестициями, тем не менее вопросы, которые сегодня стали топовыми — ИИС и квалифицированные инвесторы, — являются для меня принципиально важными.

Квалифицированные инвесторы. Определенные ПИФы заложены только для квалифицированных инвесторов. Но как можно заранее определить, что конкретный ПИФ — именно для «квалов»? Лучше, чем управляющая компания, этого не знает [никто]. Пример из собственной практики. Я создаю ПИФ, в базу которого заложен реальный проект, но в соответствии со структурой активов он может быть предназначен только для «квалов». Проходит какое-то время, актив превращается в реальный объект недвижимости и может продаваться также и для неквалифицированных инвесторов, но на этой стадии я уже не могу изменить категорию ПИФа. Глупость.

Точно так же любой венчурный проект в определенное время выходит на стадию промышленной реализации, с него снимаются многие риски, но я уже не могу вывести его на розницу. Поэтому вопрос возможностей квалифицированного инвестора в индустрии коллективных инвестиций я предложил бы сделать более гибким. Мы как управляющая компания готовы взять на себя риски того, что будем сами квалифицировать инвестора. Дайте мне право, и я сам оценю, адекватны ли риски моего проекта, который я буду продавать кон-

кретным инвесторам. Поверьте мне, разумные управляющие компании (а таких на рынке большинство, если не все) не побегут продавать неискушенным инвесторам заведомо неадекватные вещи.

По поводу инвестиционных советников. Говорили, что в Германии 300 тысяч советников. Тут [произошло] смешение понятий. На самом деле 300 тысяч немецких финансовых консультантов — это, по сути дела, продавцы финансовых продуктов от тех же банков. На самом деле в Германии это большая проблема. Никто даже из самых продвинутых немцев не готов платить деньги независимым консультантам. Парадоксальная ситуация: немцы не готовы заплатить 500 евро за финансовую консультацию, но при этом 2 тысячи евро скрытых комиссий финансовому продавцу они готовы заплатить.

В России сегодня тем более никто не будет покупать услуги финансовых консультантов. У нас ситуация будет еще хуже.

Я бы наделил финансовых консультантов правом признавать квалифицированных инвесторов. Это даст стимул развитию индустрии финансового консультирования. Когда мы приходим в аптеку за сильнодействующим лекарством, то аптекарь не может продать его без рецепта. Рецепт же выписывает врач, то есть, таким образом разведены две индустрии — фармакология и врачебная деятельность. На самом деле статус квалифицированного инвестора должно присваивать независимое лицо. В данном случае я бы видел здесь поле деятельности финансового консультанта — он принимает на себя ответственность за то, что определенный продукт будет адекватным для конкретного инвестора.

Поскольку инвестиционные счета привязаны к налоговым вычетам, то это и прозрачность налогового механизма, и связь его с реальными доходами, [поэтому можно] часть средств с инвестиционных счетов направлять в инструменты,



предназначаемые квалифицированным инвесторам. Банк, например, никогда не выдаст кредит, если этот кредит потребует для погашения больше 30% ежемесячного дохода заемщика. И здесь можно было бы подумать на тему того, что если видно, каков ежемесячный доход [инвестора], то какую-то разумную часть этих денег он может инвестировать в рискованные инструменты.

Сейчас ситуация требует сохранения той индустрии, которая есть. Но останавливаться не надо, надо давать участникам больше возможностей, делать рынок более гибким.

Скажу еще раз. Мы в регионах знаем, где взять проекты и где взять деньги для этих проектов. Дайте мне возможность этим заниматься, и я готов взять на себя адекватную ответственность.

Алексей Тимофеев. Мне кажется, прозвучала важная мысль — дерегулирование индустрии коллективных инвестиций. Когда мы вчера обсуждали это, Наталия Плугарь сказала, что есть продвижение в консультациях с Центральным банком по некоторым из направлений.

Наталия Плугарь. Конечно, фонды акций и облигаций — это мало. Сейчас нужна альтернатива. И я соглашусь со своим региональным коллегой, что ПИФы, особенно рентные, — это именно тот инструмент, который нужен. Он доходный, менее рискованный и так далее.

Вопрос не в том, чтобы сразу делать фонд для неквалифицированных инвесторов. Имеется в виду тот запрет, который сейчас есть — что нельзя фонд для квалифицированных инвесторов перевести потом в фонд для неквалифицированных. А рентный фонд как инструмент нужен, он хорош и для НПФов, и для частных лиц. Он дает нормальный доход. И, кстати, кризис практически не отразился на таких фондах, потому что люди все равно должны «сидеть» в каких-то инструментах, брать в аренду имущество и так далее.



Я вижу очень хорошие тенденции со стороны Центрального банка. Мы движемся в направлении децентрализации и снятия очень больших запретов, которые есть сейчас. Сейчас разрабатывается интересный инструмент по СЧА. Мы отправили к нему предложения на 40 листах, чтоб уж все описать. Центральный банк предложил нам отразить наши подходы на двух-трех листах, что мы и сделали. И сейчас уже рассматривается вариант, в котором регулятор устанавливает основы, какие-то четкие запреты и указания, а все остальное делает сама управляющая компания, в данном случае совместно со спецдепом.

Насколько я поняла, сейчас Центральный банк в лице Филиппа Габунии предлагает посмотреть, чего управляющие хотят от рынка ПИФов. И у меня сразу куча мыслей, как у ребенка, которому все запрещали, а потом все разрешили. Сейчас (тут я соглашусь с Анатолием Григорьевичем) глобальной концепции развития рынка коллективных инвестиций нет в голове ни у одной управляющей компании. А изменение закона об инвестфондах предполагает именно глобальный подход. Я, может, не совсем соглашусь с тем, что надо все раздать управляющим компаниям, но, во всяком случае, нужно сделать закон таким, чтобы «можно было все, что не запрещено».

Сейчас в Центральном банке подход немножко другой, они готовы обсуждать, что выгоднее, а что нет, появляются вопросы о справедливой цене и так далее. Дайте рынку нормально развиваться. Сейчас, когда не очень хорошо и с политикой, и с финансами, есть время разобраться у себя в доме.

Лариса Селютина. Соберите мнения по коллективным инвестициям, это можно сделать через краудсорсинг. Наши коллеги в ЦБ все обработают и представят уже собранные материалы. Это было бы очень интересным проектом.

Олег Ячник. Я хотел бы добавить, что мы еще очень сильно ограничиваем страховые компании, потому что они практически не имеют возможностей в недвижимости, например. Либо страховщики должны покупать недвижимость (а ее быстро не продашь, если потребуется), а ЗПИФы, которые легко переходят из недвижимости в деньги, покупать недвижимость не могут. Именно рентные ЗПИФы, которые дают хорошую доходность, в том числе и страховую.

Наталья Плугарь. Должен быть какой-то общий подход, тогда рынок будет развиваться. Поэтому надо объединять глобальные мысли и тогда уже ставить целью стратегию развития рынка.

Алексей Тимофеев. Уловить тенденцию можно, мне кажется. Отличный пример — индустрия коллективных инвестиций. С регулятивной точки зрения мы в самом начале сделали ставку на максимальную юридическую определенность в описании этого института. Может быть, поэтому он состоялся. Но теперь эта определенность вот уже несколько лет мешает, ограничивает его развитие.

Индустрия состоялась, у нее есть движущая сила, есть мотивы, есть компании, которые определяют мораль, есть лидеры этой индустрии. Я думаю, что можно было бы, воспользовавшись случаем — принятием закона о саморегулируемых организациях, — отдать подготовку типовых правил в руки СРО.

Уж с чем точно саморегулируемая организация справится, так это типовые правила паевых инвестиционных фондов, их классификация. Это будет многократно гибче, лучше, чем сейчас. Потому что сейчас мы порой просто за голову хватается. Нужно поправить строчку, например, сейчас, в связи с реализацией концепции централизованной системы размещения выкупа инвестиционных паев, принять типовые правила паевых инвестиционных фондов в новой редакции.

Анатолий Гавриленко. Надо с государством разговаривать по-другому. Государству понятнее, если мы говорим о рабочих местах, о зарплате, о загрузке. Надо говорить так: брокерам не нравится этот закон потому, что мы в случае его принятия будем вынуждены сократить определенное количество людей.

Алексей Тимофеев. Я закончу мысль про тенденцию. Мы сегодня говорили, что, например, положение о доверительном управлении может стать совсем другим. Но прямо сейчас рынок наблюдает раздражение самого регулятора регулятивной лихорадкой, в которую его загнала эта мелочность, детальность, наша юридическая традиция. Это не системно, не целостно. И есть предпосылка для того, чтобы изменить эту тенденцию. Регулятор готов сделать определенные шаги по изменению регулятивной парадигмы. Нужно только внушить ему уверенность, что это не навредит развитию индустрии (только поспособствует), а также не навредит интересам клиентов.

Я опасаюсь вот чего — регуляторы всегда противопоставляют финансовые организации и их клиентов. Но поверьте, никого ближе финансовой организации и ее клиента нет! Подавляющее большинство из нас заинтересовано в комфорте наших клиентов. Не должно быть этой презумпции предположения отношений между клиентами и финансовыми организациями как противоборства. Это не так. В подавляющем большинстве случаев это, напротив, конструктивные, взаимовыгодные отношения, которым вмешательство регулятора часто вредит.

И мы готовы к смене юридической парадигмы. И отлично, что мы об этом заговорили. Нужно посмотреть системно, где это можно было бы сделать, для того чтобы это выглядело последовательным и логичным.

Лариса Селютина. Я даже вам подскажу как. Последнее время, по крайней мере в моем департаменте, прежде чем приступить к разработке нормативного акта,

мы сначала пишем концепцию, далее мы идем к руководству, докладываем концепцию и, только получив одобрение, приступаем к разработке нормативного акта. Этот подход мы начали вводить в нашем департаменте недавно. И это удобно, потому что затрачиваешь столько сил на написание нормативного акта со всеми юридическими и техническими тонкостями, а у руководителя нет времени читать нормативный акт, потому что он очень тяжелый. Представить норматив концептуально — на самом деле очень удобно для всех. Я предлагаю [вам] делать то же самое. Если вы считаете необходимым делать какие-то изменения в области коллективных инвестиций или еще какие-то, то соберитесь, утвердите концептуально, что нужно сделать, по какому пути идти. Далее юристы ЦБ уже вместе с профучастниками пишут, что нужно, — внести ли поправки в нормативные акты, в законы. И когда у нас от вас будет целостная картина, то работать будет легче.

И если сейчас ЦБ отчитается по одному КРП, то другой участник рынка скажет, что его пожелание не выполнено. А у них были совершенно разнонаправленные и взаимоисключающие желания. Если вы чего-то хотите, то согласуйте сначала внутри себя концепцию. Причем она должна быть действительно общая. И потом уже идите к регулятору.

Юрий Минцев. Можно реплику про КРП? На самом деле было три рабочих группы — брокеры, управляющие компании и так далее. И от брокеров был выдвинут консолидированный набор КРП.

Лариса Селютина. Это так кажется. На самом деле ЦБ покажет вам те пожелания профсообщества в его адрес, которые выполнить в принципе невозможно. Сейчас мы не будем это обсуждать, будет отдельная встреча по этой теме. Мы сигналы ваши услышали, но на мой взгляд, это оказалось не очень хорошим опытом с точки зрения технологии преподнесения регулятору пожеланий профсообщества.

Юрий Минцев. А как вы вообще считаете, у брокеров и управляющих должны быть одни и те же желания и устремления — или они могут быть разными? **Лариса Селютина.** Они, наверно, могут быть разными. Но почему вы считаете, что регулятор умнее вас всех и может найти эти точки соприкосновения? Мы же не в рынке, мы же над рынком. Мне кажется, у вас есть саморегулируемые организации, где вы можете собраться и сами эти точки соприкосновения найти.

Юрий Минцев. Меня смутило в новом законе о СРО, что СРО включаются в вертикаль власти, и желания развивать рынок у них может поубавиться, после того как регулятор станет их контролировать.

Лариса Селютина. Для СРО в этом и состоит процесс взросления. Если вы почитаете этот закон, в нем ничего опасного нет. Это не значит, что если закон примут, то завтра проверки инвесткомпаний будет осуществлять исключительно саморегулируемая организация. На самом деле саморегулируемая организация тоже должна созреть до тех полномочий, которые она готова на себя будет брать. Это действительно процесс. Он будет двигаться по мере взросления самих участников рынка, по мере осознания того, что они сами в состоянии принимать какие-то решения как в области регулирования, так, может быть, и в области надзора, сами в состоянии будете оценивать регуляторную нагрузку на свой бизнес. Тогда у вас тоже появится самосознание.

На самом деле брокеры тоже очень привыкли к тому, что регулятор все время им что-то должен. Мы этим законом о СРО стараемся вас сподвигнуть к тому, чтобы вы сами о себе заботились.

Роман Лохов. Тема нашего разговора — перспективы развития индустрии. Но перспективы сейчас весьма туманны. У нас полный кошмар в макроэкономике. Не понятно, что будет через три месяца, через год. Все показатели катятся

вниз. И на данный момент мы не знаем, в какой стране будем жить через три месяца.

На данный момент мы находимся в ситуации крайней неопределенности. Это означает, что прогнозировать сейчас тактически — сколько нужно нанять людей, куда что пойдет — дело неблагодарное и неправильное. Сейчас нужной делать вещи стратегические, базовые, те, которые необходимо сделать независимо от того, по какому сценарию все пойдет.

К ним относятся два блока. Первый — стабилизация финансовой системы в целом. Какой бы сейчас кризис сценарий ни пошел, нужно быть к нему готовыми. ЦБ много делает — но свопы ли, давать ли долларовую или рублевую ликвидность — нужно обеспечить в данной ситуации то, чтоб что бы не случилось с финансовой системой, никто бы не «упал». Сейчас не времена героев, сейчас времена тех, кто выживет.

Все это ведет как раз к отношениям с регулятором. Финансовое сообщество должно сформулировать единую позицию, это для меня означает принцип финансовой группы. Но то же самое в моем понимании должен сделать и регулятор. Вы говорите о разрозненности финансовых запросов от различных сегментов. Но та же разрозненность регулирования происходит и в самом регуляторе. В моем понимании, целостный мегарегулятор еще не случился. Естественно, что у всех разные потребности, но важно — это понимать регулятору финансовых групп, они практически одинаковые: это банк, управляющая компания, русский брокер, западный брокер, страховая компания. Нужно сформулировать требования именно от таких групп. А не от конкретных компаний. И тогда возникнет цельное понимание, что нужно делать. А регулятору нужно иметь либо комиссию, либо комбинацию людей, либо точку входа такую, чтобы говорить целиком. Потому что на данный момент бизнесы регулируются отдельно.

Лариса Селютина. Хорошо, а кто эту стратегию от группы сформулирует? **Роман Лохов.** Любой руководитель крупного финансового блока. И если собрать такую группу, то это задача, естественно, их.

Лариса Селютина. А кто соберет? Кто даст регулятору эти предложения по группам?

Алексей Тимофеев. Мне кажется, это был просто пример того, как можно найти наиболее общую точку зрения между различными бизнесами. Например, что касается саморегулируемых организаций, то НАУФОР — саморегулируемая организация одновременно и профессиональных участников рынка ценных бумаг, и управляющих компаний. И для нас вот она и есть попытка найти наиболее общую точку зрения той и другой индустрии, наиболее правильное для тех и других. Есть масса всего, что одинаково важно для тех и других, что создает синергетический эффект. НАУФОР в какой-то степени является организацией, которая, по крайней мере для двух индустрий, способна исключить дублирование КРП.

Гораздо труднее другой вызов — донести точку зрения маленьких компаний. За диалогом с крупными финансовыми компаниями не должно возникнуть ощущения вторичности (или отсутствия собственных интересов, или смысла существования) мелкой индустрии. И это тоже предназначение саморегулируемых организаций.

Я бы хотел предоставить слово Денису Соловьеву.

Денис Соловьев. Спасибо большое. Я бы хотел сказать о разделении клиентских и собственных брокерских средств. Это достаточно драматическое изменение, и не хотелось бы, чтобы сначала оно случилось, а потом пришло осознание того, к чему привело это изменение. Также и при внедрении нормативов при автоматической обработке и подаче отчетности надо понимать, к чему приведут автоматические действия по мэтчингу

в изменившихся условиях. А условия достаточно сильно изменились. Кроме всего прочего, модель брокера может включать ритейлового брокера, классического брокера, FX-брокера, инвестиционный банк, просто банк. Все это вместе собирается в некий бизнес. Нужно выработать концепцию, оцениваете вы их индивидуально или сливаете в одно. Если вы сливаете разные бизнесы в один, то для мелких брокеров это может стать трагедией.

Плюс, раз уж речь заходила о разделении клиентских и собственных средств, я считаю, что просто суперважно отнестись к этому очень осторожно, потому что большая часть доходов брокерских компаний сейчас возникает от использования клиентских средств. Хотелось бы, чтобы это действие сначала было осознано и сравнено с клиринговой моделью биржи, о которой говорил Андрей Шеметов. Если биржа сейчас только на валютном рынке переходит к разделению участников на клиринговых и торговых, то это ведет к тому, что клиринговые участники будут аккумулировать средства торговых членов и каким-то образом получать доход от управления этими средствами. Ну может быть, частью этих средств.

Если эту модель просто перенести на фондовый рынок, то получается очень много всяких диссонансов, связанных с тем, что обороты низкокапитализированных брокеров, например, достаточно велики. И не просто их разделить по капиталу, как это возможно на валютной секции. То есть следует всегда понимать, куда идут деньги. Биржа сейчас в каком-то смысле конкурирует с участниками, потому что весь бизнес сконцентрирован на одной бирже, и она средства участников размещает в корпоративные бонды или еще в какие-то инструменты с фиксированной доходностью. Брокеры от этих средств ничего не получают. Еще раз — я к тому это говорю, что модель брокера и модель биржи сосуществуют вместе, их нужно оценивать вместе и

вводить ограничения и регулирование исходя из этой модели. И может быть, корпоративное управление биржи тоже нужно посмотреть, чтобы конфликт интересов, который точно есть на рынке, решался.

Теперь к индивидуальным инвестиционным счетам. Так как этот ребенок рождался в условиях не таких, как сейчас, а когда был ровный индекс РТС, достаточно низкие процентные ставки, он получился немножечко «недоношенный».

Этот продукт не конкурирует с банковскими депозитами. Дальнейшее развитие я бы видел как оптимизацию параметров этого продукта. Например, чтоб дать возможность инвестору забрать эти деньги, или поднять сумму инвестиций, или ввести страхование. У американских брокеров, например, оно существует. Там минимальная сумма страховки (по-моему, полмиллиона долларов) обязательно присутствует.

И естественно, наполнение счета. Сейчас мы живем во времена высокой девальвации, повышающихся ставок и неизбежно высокой инфляции.

Я смоделировал себе ситуацию, при которой я, используя это инструмент, получаю не доход, а вовсе убыток. Если применить первую схему, когда я не плачу 13%, а потом плачу налоги с результата инвестирования. При высокой девальвации с нулевой доходностью в долларах, после валютной переоценки я могу заплатить такой налог, который убьет всю эффективность. Это может произойти даже не за три года, а гораздо раньше. И это может привести к разочарованию инвестора. Если мы, допустим, запретим фьючерс как инструмент, который наполняет этот продукт, то ущем возможность оптимизировать с налоговой точки зрения использование этого инструмента, ИИС.

Инструменты с плавающей ставкой обязательно надо вводить, если говорить о рублевых инструментах, потому что





инфляция сейчас высокая. Без этого инструмента просто не жить. Валютные и корпоративные облигации живут ограниченный период. Соответственно нужен какой-то рублевый инструмент, который дает удовлетворение инвестору. Иначе средства будут утекать в иностранные инструменты.

Спасибо.

Алексей Тимофеев. Мне кажется очень важным то, что сказал сейчас Денис. Я признаюсь, что мы некоторые вопросы боимся поднимать перед регулятором просто потому, что не очень доверяем способности найти верный баланс. Пример с ограничениями по инвестированию для ИИС очень хороший. Если мы ограничимся только теми ограничениями, о которых говорили на конференции, то это хорошо. Но мы очень боимся спровоцировать регулятора на разработку каких-то иных, более широких ограничений. Потому что как только возникнет мысль, что, может быть, структурные продукты (в том числе с использованием депозита) в пределах ограничения риска тоже следует запретить, то можно будет выбросить ИИС в мусор. И эта инициатива пополнит перечень тех инициатив, которые звучали многообещающе, но таковыми не стали.

Юрий Минцев. Говоря о том, что можно это будет выбросить, Алексей, ты подчеркиваешь, что нормальных эмитентов ни акций, ни облигаций в стране нет? Если не разрешить инвестировать с ИИС в структурные продукты, фьючерсы и опционы, оставить только акции и облигации, — тогда им дорога лишь на помойку?

Алексей Тимофеев. Я не так сказал.

Юрий Минцев. Если оставить только акции и облигации, то народ это не будет брать, потому что ничего хорошего на нашем рынке взять сейчас нельзя? Я к тому, что качественных эмитентов-то нету российских. Более того, если сейчас принять программу, как этих эмитентов вырастить, то все равно они появятся только через пять лет. Вот и все. Отсюда



все разговоры, что на наших биржах должны торговаться иностранные ценные бумаги — они же оттуда же — потому что нету эмитентов.

И как эту проблему решить, потому что рынок может умереть не из-за того, что нет инвесторов, а из-за того, что эмитентов не будет.

Алексей Тимофеев. Финансовый рынок зависит от того, существуют ли в стране предприниматели [или нет], нужно ли финансировать их проекты или нет. Если этого нет, то и финансовый рынок в общем не нужен.

Ты это хотел сказать?

Юрий Минцев. Я хотел сказать, что в результате регуляторной нагрузки на эмитентов (инсайдерство, манипулирование) выгоды от публичности для них могут быть меньше. И читая прессу этого года, я не вижу внимания к этой проблеме.

Михаил Сухобок. Я бы хотел сказать, что за последний год произошло очень много вещей, о которых многие предыдущие годы ровно за этими столами мы говорили как о мечтах.

В двух словах назову эти вещи. У нас очень мощно и очевидно в лучшую сторону изменилась инфраструктура. [Это] и центральный депозитарий, и биржа, и система расчетов. У нас появилось большое количество счетов с налоговой защитой. Трехлетние инвестиции защищены уже с этого года. И кстати, очень мало рекламы на эту тему и на брокерских сайтах, и в публичных источниках.

Со следующего года запускаются инвестсчета с колоссальными льготами на огромную сумму 400 тысяч рублей. Уже действуют льготы по пенсиям. Я говорю не про госпенсии, а про частные пенсии. Причем они действуют с двух сторон, в отличие от тех же счетов IRA в Штатах, — и на входе, и на выходе. [Произошел] запуск еврооблигаций с возможностью инвестировать в валюте. [Появились] новые проекты, направленные на сокращение издержек.

На мой взгляд, сегодня создано большинство условий для того, чтобы уже сейчас быть успешными по привлечению клиентов и по работе на этом рынке. При этом еще и рынок находится достаточно низко и есть что продавать.

Все вы знаете, меньше месяца назад на NYSE разместилась Alibaba. Весь русский фондовый рынок сегодня стоит как три «Алибабы». Газпром, Сбербанк, ВТБ, Ростелеком, Лукойл, Институт стволовых клеток — все вместе стоит как три «Алибабы». Это точно не стыдно продать людям. Это достаточно высокие ставки. Сегодня госбумаги на горизонте в 15 лет дают без малого 10% годовых, без налогов на инвестсчетах.

На мой взгляд, нужно просто признать тот факт, что в принципе большинство инфраструктурных вещей, о которых прежде говорилось, реализовано. Их надо просто отработать, а также выгодно, удобно, интересно продать клиентам этот продукт.

Из пожеланий, о которых Алексей говорил как о возможном большом следующем проекте.

На мой взгляд, в современном мобильном мире, мире, связанном с Интернетом, проектом 2015 года вполне могла бы стать возможность удаленного открытия счетов для клиентов, пенсионных фондов (я имею в виду частные пенсионные схемы), управляющих компаний и брокерских компаний. Открытие счетов клиенту без визита в офис, как этот механизм работает в Америке или в Англии, когда клиентская идентификация лежит на банках, когда деньги можно перевести только безналично из банка. Это упростит процедуру открытия таких счетов и позволит открывать их больше, эффективнее и качественнее, с меньшими издержками, в преддверии ожидания нами притока клиентов на фондовый рынок, благодаря тем новациям, прежде всего налоговым, которые прошли.

Исходя из тех мультипликаторов, которые я строил к американскому, английскому и канадскому рынку с достаточно большими дисконтами, я оцениваю, что на горизонте в пять лет вполне разумны цифры по открытию порядка двух миллионов клиентских счетов со средним чеком перевода в год порядка 200 тысяч рублей. В сумме это может дать объем инвестиций на рынок порядка 1,5–2 триллионов рублей.

Цифры в 1,5–2 триллиона рублей сегодня индустриально огромны. В ПИФах все инвестиции сегодня оцениваются в 100 миллиардов рублей. На брокерском рынке точных данных нет, но, по оценкам, это порядка 300–400 миллиардов рублей (я имею в виду инвестиции частных лиц). Это небольшая сумма относительно банковских депозитов, коих сегодня аккумулировано в РФ порядка 17 триллионов рублей, она сопоставима с объемом процентов по депозитам на сроке один год. Клиенты могут инвестировать эти деньги в прекрасных условиях с точки зрения мультипликаторов на российском фондовом рынке. Заработаем и мы, и клиенты.

Спасибо.

Максим Малетин. Я бы поспорил, Михаил, несмотря на аплодисменты. Есть проблемы в деталях. В свое время запускалась отрасль коллективных инвестиций. В стране с отсутствием финансовой грамотности людям предложили этот инструмент. Помните, как активно туда хлынул народ? И все брокеры думали, что потеряли свое. А проблема [состояла] в структуре активов, в структуре их управления. У меня ощущение, что это — прямая параллель с ИИС, и на сегодня это вопрос концепции. Если сейчас ИИС запустят с неправильной концепцией, и структура активов регулируется, то маркетинг, возможно, сделает свое дело, и люди принесут туда деньги, чтобы вернуть что-нибудь из налогов, но глобального результата не получат.

Чего хотели инвесторы, когда запускали коллективные инвестиции? Они хотели, чтобы профессионалы управляли их деньгами, исходя из собственного знания, понимания. Но структура активов, которая была установлена, помешала управляющим управлять так, как они могли бы, исходя из своего знания и понимания рынка. Возможно, какое-то количество непрофессионалов она держала в рамках, но огромное количество управляющих на падающем рынке оказались потенциальными «угорельцами».

И вот сейчас запускаются инвестиционные счета. Мы все рассчитываем, что туда придут не те 60 тысяч активных инвесторов, которые сейчас через кого-то торгуют на бирже или просто держат полупустые счета. Мы ждем, что придут совсем другие люди — те, которые на фондовый рынок не приходили никогда. Эти люди никогда не хотели купить акцию или облигацию и взять на себя связанный с ними риск. Сейчас дискуссия о том, какие инструменты им давать, мне кажется, находится в такой зоне — «у брокера А есть одни инструменты, он лоббирует их, а у брокера Б есть другие инструменты, и он лоббирует их». Со всем уважением к бирже, она тоже предлагает — вот у нас торгуются эти инструменты, поэтому давайте только их предлагать.

Мне кажется, надо взглянуть концептуально. Придут люди, которые были далеки от фондового рынка, они относили деньги в депозиты. В ИИС они хотят получить продукт, который даст им некое ограничение риска, осмысленное понимание доходности. Это означает, что надо просто дать этим людям бумаги из листинга Московской биржи или DMA на биржу с налогами.

Мы сегодня говорили о связи коллективных инвестиций с ИИС. Надо и там [в ПИФах] исправлять требования к структуре активов, и здесь [в ИИС] не сделать ошибку. Потому что люди, которые придут на рынок (как прежде и пайщики, пришедшие на рынок и не



получившие ничего), не поймут, почему они ничего не получили. Все люди, которые приносили деньги в пай, считают, что управляющие фондов просто непрофессиональные, бездарные люди. Они не знают, что управляющие, связанные структурой активов, просто не могли дать другой результат. И им никогда это задним числом уже не объяснишь.

Ну и коли сегодня говорили про квалинвесторов, мне кажется, что регулирование для квалинвесторов с того момента, как оно появилось, фактически является инструментом протекционизма: в одни инструменты пускаем, в другие не пускаем. Я не согласен с тем, что надо брать финансовых консультантов на места и давать им возможность квалифицировать клиента. Мне кажется, что если мы вообще говорим о квалификации инвесторов, то сейчас это некий инструмент протекционизма в управлении рынком — разрешаем мы торговать иностранной бумагой или не разрешаем. Или, например, я видел, как многих инвесторов сливают на фьючерсах и опционах, и эти инструменты могут быть действительно рискованнее, чем акции «Алибабы», которые, наверно, еще вырастут, раз люди туда инвестируют. Это тоже вопрос концепции. Я согласен, что надо действительно сразу давать правильную концепцию, не руководствуясь тем, у кого какой инструмент есть.

Спасибо.

Владимир Курляндчик. Хотел бы вернуться к выступлению Михаила Сухобока. И напомнить, что в 2003 году Михаил Сухобок уже озвучивал количество клиентских счетов, которое будет открыто к 2010 году. Так вот, эта оценка плюс-минус совпала с реальностью. По факту на бирже открыт практически миллион счетов.

Поэтому все должны запомнить нынешнюю оценку Сухобока. 2019 год — два миллиона счетов. Это говорит человек, который уже один раз сделал прогноз на семь лет вперед и не ошибся.



Вторая вещь, к которой я хотел бы вернуться. Речь Сухобока, конечно, была позитивная, но с долей сарказма, который, как мне кажется, почему-то был проигнорирован. Хотя в принципе Миша прав. Мы многое сделали, но давайте посмотрим на себя. Сколько времени у каждого из нас занимает сделать какой-то содержательный проект? Никто в этом зале не скажет «месяц, два». Все начнут размышлять в цифрах от 6 до 18, и то если повезет, если сложатся условия. Как часто за последние четыре года каждый из вас делал удачные проекты быстро? По клиентскому сервису, по новым продуктам. Как часто и как быстро? Это тенденция. И мне кажется, уже пора внутри себя поискать, что же там с эффективностью.

Лариса Селютин. Прямо бальзам на душу. Я все время призываю к тому, чтобы сообщество как-то активнее внедряло свои проекты. Вы правильно говорите, что надо и самим активизироваться.

Андрей Шеметов. Володя, есть такие проекты. Репо с ЦК, я считаю. Но спорить не буду: надо предъявлять вопросы к себе. Мне смешно слышать все эти истории про несчастных управляющих. Это мне напоминает старую поговорку «когда дует попутный ветер, каждая курица орел». В течение десяти лет зарабатывать мог каждый. Потом появилась волатильность, и все сразу сдулось. Смотрим список «Форбс» лучших десяти управляющих и рыдаем. Лучший управляющий — безубыточный. Это разве вопрос не к нам, почему у нас такие управляющие, которые не умеют управлять, когда что-то происходит? Кто после этого будет доверять им свои деньги? Дураков-то нет. Поэтому, извините, индустрию ПИФов профукали исключительно мы. Полностью согласен с Мишей — все сделано для того, чтобы можно было работать.

Юрий Минцев. Много, но не все.

Андрей Шеметов. Я даже беру те проекты, которые стоят у нас в пайп-лайне от вас, уважаемые брокеры. Нет больших

проектов. Проект T+2 закончился, репо с ЦК закончился, больше нет мегапроектов. Вы их биржу не приносите, у вас идей нет.

Юрий Минцев. Мы сейчас разгребемся от ваших идей и тогда уже займемся бизнесом, хорошо?

Андрей Шеметов. Мы не делаем наши идеи, мы делаем ваши идеи.

Юрий Минцев. Еще раз говорю. Мы три года занимаемся тем, что догоняем релизы биржи. Свои продукты мы не успеваем делать.

Андрей Шеметов. Вы прекращайте приходиться к бирже с просьбой выпустить такие релизы. У нас такая же ситуация, как у регулятора. Приходит «Кредит Свисс» и говорит: «Нам нужно вот это». Прибегает «Открытие» и говорит: «А нам надо совсем другое». Потом приходит БКС: «Давайте сделаем вот так». Мы собираем всех, обсуждаем, разговариваем, выпускаем поправочный релиз, чтобы было удобно работать другим. Происходит именно так, а не потому, что биржа хочет делать релизы, чтобы нагрузить брокеров...

Каждый наш релиз — это серьезная угроза для нашего KPI, потому что это перестановка систем и риск сбоя биржи. Мы занимаемся этим не для удовлетворения собственных потребностей, а потому, что к нам приходят наши клиенты и просят это сделать.

Так что хочется пожелать всем удачи в реализации достигнутых идей и больших заработков вам и вашим клиентам.

Василий Татьянников. Уважаемые коллеги, еще одну проблему надо вместе рассмотреть. Что происходит у нас в университете по поводу набора людей. 2008 год наложил на всех серьезный отпечаток. И сегодня мы видим, что люди уже не особо стремятся учиться на финансовых специальностях. За нами интерес теряется. По-разному, в мягкой форме, но было сказано, что экономика и юриспруденция — науки, которые можно пройти заочно. И это тоже наложило отпечаток. Наверно, надо при-

ложить максимум усилий к тому, чтобы эта тенденция сменилась на противоположную. А что для этого надо делать?

На мой взгляд, по счетам [ИИС] надо сделать такие ограничения, чтобы не было инвестирования в депозиты, не надо делать соблазн находиться и там, и там, и другую крайность отменить — ни форекс, ни западные рынки — не тот вариант, чтобы его обсуждать, чтобы пытаться их в инвестсчета вкряпнуть.

А что надо делать — научиться заработать для клиента полторы-две ключевые ставки ЦБ для клиента. Поэтому инвестировать надо исключительно в облигации, разбавляя их, может быть, на 10-15% привелигированными акциями, в которых доходность была бы сопоставима с депозитами. Вот тогда хоть какой-то шаг мы сделаем.

Потому что я вижу, как управляли моими деньгами, отданными управляющей компании. Накопительной части пенсионной системы. Ничего не управляли. За восемь лет управления — 1% в год в среднем. Надо реально взвешивать, куда мы снова приглашаем людей, и не пытаемся ли мы ввести их вновь в опасные места.

Наталья Плугарь. Эта претензия из области «на тебе рубль и ни в чем себе не отказывай». У нас, управляющих, такая декларация и такие ограничения по инвестированию, что невозможно по пенсионным накоплениям заработать что-то на падающем рынке. Мне, честно говоря, обидно. Я говорила, что у нас много ограничений, мы не можем нормально работать, иметь свободу. При такой работе какая может быть доходность? Слава богу, если в ноль вышли. И инструментов нет. Купите пять бумаг и [сделайте так], чтоб они еще и росли. Надо тогда бирже запретить торговать на рынке, как только он падает. Тогда все будет нормально с активами.

У людей создается впечатление, что плохо управляют, а на самом деле это плохо регулируют, извините.



Василий Татьянников. Дело в том, что если бы все эти годы деньги были в облигациях, все было бы совершенно не так. Я сам 20 лет на этом рынке и отдаю себе отчет в ситуации полностью, что можно было сделать. Девять лет вложения в обычные облигации — это уже 100% годовых при той жизни, которая была.

Андрей Басуев. Я считаю сегодняшнее выступление Михаила Сухобока трендовым. То, что он сказал, мы будем вспоминать, может быть, даже не один год.

Я очень часто защищаю региональные компании, потому что являюсь членом совета директоров НАУФОР, и приходится отстаивать их интересы.

Но сейчас ситуация с региональными компаниями такова, что в реальности та модель бизнеса, которая работала в 90-х годах, отмирает. Многие региональные компании цеплялись за старую модель бизнеса. Многие «региональщики» просто не заметили, что приходит другое время, и нужно расставаться с этой моделью. А модель бизнеса была достаточно простая — работать на своих деньгах и не заботиться о расширении клиентской базы. На этом погорели многие компании.

Само собой, запомнился 2009 год, когда вмешалось регулирование, ужесточило нормативы и поддало пару для того, чтобы лишние региональные компании ушли. Но такова жизнь, и ничего не сделаешь. Я говорю к тому, что не надо жалеть региональные компании. Мы точно такие же профессиональные участники рынка ценных бумаг и сами должны заботиться о своем будущем.

Ну и еще. Роман [Лохов] задавал тон по поводу завтрашнего дня, неизвестно, что будет завтра. Мы все ехали сюда и переживали, потому что геополитика сильно влияет на нашу экономику, а экономика влияет на наш рынок. Если кто не хочет работать на рынке, — пожалуйста, уходите с рынка, другого ничего не придумаешь.

Роман Лохов. Я же не сказал, что ничего делать не надо. Я сказал, что действия, которые предпринимаются в состоянии неопределенности, должны быть нацелены на базовые вещи, которые нужно сделать независимо от того, по какому сценарию пойдут события. Я не призвал лечь и умереть.

Андрей Басуев. Делай то, что нужно и будь что будет. Большое сотрудничество, которое мы видим между ЦБ РФ и саморегулируемой организацией — реально делают очень большие вещи, и дай бог, чтобы был результат.

Роман Горюнов. Я так понимаю, что у нас сегодня образцово-показательное выступление перед Ларисой Константиновной, которая первый раз в нашем сообществе. И в первую очередь это общение призвано доказать ей утопичность ее же собственной идеи, что рынок может прийти к ней с согласованной позицией. Я думаю, Лариса Константиновна, по итогам сегодняшнего выступления вы поймете, что идея прекрасная, но утопичная.

Второе, что я хотел сказать. Я абсолютно разделяю тезис относительно того, чтобы всем на себя посмотреть с точки зрения эффективности. И корень этой проблемы в моем понимании, в том, что на рынке реально убивается конкуренция. Во всех сегментах. Если внимательно посмотреть на то, что происходит на рынке, в любом его сегменте, то везде жестко убивается конкуренция. Она убивается нами самими, регулятором, инфраструктурой, государством. Тенденция, к сожалению, везде одинаковая. И это данность, которую, на мой взгляд, не замечать невозможно. Любое уменьшение конкуренции приводит к снижению эффективности.

Третье. Если посмотреть на действия регулятора, при всей моей любви и уважении к тому, что происходит, реально у нас точно состоялся мегаконтроль. Регулятивная нагрузка за последнее время сильно увеличилась, мы видим

это по себе. Даже не с точки зрения какого-то давления, а с точки зрения объема информации, которую нужно предоставлять в том или ином виде регулятору.

Почему-то со стороны регулятора нет понимания того, что усиление надзора — это увеличение затрат. Сейчас рынок не в том состоянии, чтобы безболезненно замечать усиление затрат. Надо понимать, что увеличение затрат — это снижение прибыльности, уменьшение возможности развития и путь к тому, что часть участников с рынка уходит. Здравствуй, уменьшение конкуренции.

Ну и четвертое. Пол-Москвы завешено плакатами «Есть вещи поважнее фондового рынка». Висят огромные билборды с таким посылом. Если зайти на сайт, который описывает этот проект, то там посыл примерно такой: фондовый рынок — порождение западной цивилизации, которая чужда российскому менталитету, и в то время, как президент Российской Федерации Владимир Владимирович Путин вершит историю, объединяет земли и совершает прочие полезные вещи, некоторые сограждане занимаются такими вещами, как фондовый рынок. Задумайтесь!

Это данность, в которой мы сейчас живем. Я тоже говорил про два миллиона счетов и согласен с Михаилом, но хотелось бы чтобы это было два миллиона активных счетов, а не открытых, а активных — 50 тыс. И тогда счастье у нас случится. Но пока предпосылки слабые.

Сергей Лукьянов. Пассаж про «есть вещи поважнее фондового рынка» действительно потрясает и всеми обсуждается. Но хотелось бы вернуться к чему-нибудь оптимистичному. Для меня перспективы развития понятны — это тема индивидуальных инвестиционных счетов и воспитание долгосрочного инвестора с помощью как раз данного инструмента. Раз не получилось с пенсионными деньгами, есть тема с индиви-

дуальными инвестиционными счетами. Давайте обсуждать, чтобы это было долгосрочно, во что можно вкладывать. Наверно, эта тема выглядит разумно. Но не хотелось бы, чтобы дитя выплеснули вместе с водой. Должно быть какое-то разумное регулирование. Служба защиты прав потребителей — это тоже, конечно, очень нужная и важная вещь. Но некоторые вещи, которые идут — давайте тогда людей вообще не пускать на фондовый рынок вообще, тогда мы их защитим от него.

Происходят действительно какие-то не совсем понятные вещи. Юрий правильно говорил, что какие-то срочные инструменты могут быть значительно опаснее, чем те же понятные западные акции.

Недавний пример, когда мы внедряли стандарты уведомления о рисках, когда все брокеры благодаря действиям службы занимались уведомлениями — но к сожалению, 80% клиентов не читают документы. Я думаю, это понятно большинству присутствующих.

Но как сказал Алексей Тимофеев, мы действительно очень близки к клиентам. Я знаю, что в службу приходит очень много жалоб на брокеров. На банки тоже жалуются и жалуются очень много, но я не слышал масштабных историй о том, что банки наказывают. Нам по большей части проще самим договориться с клиентом. То есть не хотелось бы какой-то излишней регулированности.

То же самое по квалифицированным инвесторам. «Давайте сделаем порог больше, давайте защитим». Как бы это не привело к тому, что деньги пойдут по старой традиционной ветке через Кипр, где люди могут покупать все что угодно, и где они — квалифицированные инвесторы по умолчанию. Мы здесь закрутим, а вода дырочку найдет. Это не приведет ни к чему хорошему.

Мы хотим включить тему запрета рекламы западных компаний, но я не вижу особой рекламы. Мы, что, Интернет закроем? Есть западные сайты, люди

все равно туда идут. Может быть, есть смысл пойти совсем по образцам западных компаний. Когда открываешь счет в западном банке, ты должен уведомить государство. Может быть, и с брокерскими счетами так же сделать? Тогда и с налогами будет проще. Если ты знаешь, что если у человека есть счет на Западе, это хоть как-то ограничит обход.

Анна Шакирова. Те инициативы, которые сейчас уже приняты Центробанком, очень радуют, поскольку они привлекут на рынок низкокапитализированных брокеров. Они будут ближе к своим клиентам и в принципе могут обеспечить определенное количество индивидуальных инвестиционных счетов, которые могу достичь той цифры к 2019 году, которую озвучил Михаил.

У нас сейчас не очень хорошая экономическая ситуация, которая сложилась также не без участия Центробанка. Все помнят сентябрьскую панику уральских банков, которая возникла не на пустом месте. Центробанк регулярно отзывал лицензии у банков. Простой гражданин уже напуган этим. Отзыв лицензии — мне кажется, это излишняя, административная, это уже самая крайняя мера. Мне кажется, что у мегарегулятора могут быть и другие меры, а не сразу отзыв лицензии. Это сразу же очень больно бьет по рядовым вкладчикам. Та паника, которая у нас случилась в городе в один день, все побежали снимать вклады, была, пока, пока представитель Центробанка не выступил и не успокоил. Банки были на грани катастрофы.

В этой ситуации привлечь на фондовый рынок население, даже налоговыми льготами, очень сложно. Но задачу надо выполнять, надо привлекать внутреннего инвестора. Мы знаем, что финансирование экономики сейчас очень важно. При падении экономики на многих предприятиях получается кассовый разрыв, денег не хватает. И конечно, нужно финансирование. Нужно, чтобы внутренний инвестор поверил фондовому рынку. Это непростая задача. И это





должно нас каким-то образом консолидировать.

Снижение требований к капиталу позволит прийти на рынок новым компаниям, и они будут уже несколько иными, чем те, которые ушли, более современными, ориентированными на клиента, как говорил Андрей [Басуев].

Мы должны вместе сейчас посмотреть, где снижается конкуренция. Вот проект по регистраторам, который предполагает филиальную сеть, мне кажется, идет вразрез инициативам Центробанка о привлечении инвесторов, об улучшении их обслуживания, это тоже вопрос.

Валерий Тюков. На самом деле есть вещи поважнее бизнеса: это клиенты. В любом бизнесе это аксиома. Главная задача любого профучастника — знать, лелеять и понимать потребности своего клиента.

Присутствие на такой конференции самых важных клиентов позволило бы нам взглянуть на себя со стороны и обсуждать перспективы развития более конкретно и детально.

Роман очень эмоционально говорил о маркетинге инвестиционных счетов. Но все-таки начинать-то надо не на стадии, когда продукт уже готов, а когда этот продукт готовится. Надо понимать рынок, понимать целевую аудиторию, понимать, чего она действительно хочет, снять (или не снять) ее опасения по поводу сложности заполнения налоговых деклараций.

Сегодня в речи Дмитрия Ноженко прозвучали две такие мысли. Первая — что у области есть некие проекты, которые было бы интересно реализовать на фондовом рынке, но у региональных властей не хватает полномочий, чтобы сделать что-то конкретное. Я подробно беседовал на эту тему с департаментом финансов администрации Екатеринбурга. Они утверждали, что у них есть масса интересных проектов, что им бы очень хотелось видеть в качестве инвесторов этих целевых проектов конкретных частных инвесторов

и выдвигали социальные и экономические аргументы в эту пользу. Наверно, раз слово «проект» звучит, то речь идет о развитии каких-то инфраструктурных проектов. Тем более что большинство экономистов сходятся в том, что развитию регионов препятствуют как раз ограничения по развитию инфраструктуры. Достаточно долгое время идет обсуждение инфраструктурных облигаций, инструмента, который вроде бы востребован конкретной группой потребителей. В связи с этим вопрос. Предполагается ли в 2015 году (с учетом того, что бюджеты всех уровней напряженные, что инфраструктурные ограничения сдерживают развитие экономики) законодательно развивать инфраструктурные облигации?

И второе. Я второй год предлагаю приглашать на конференцию представителей региональных органов власти с тем, чтоб они говорили о своих проектах, о своих проблемах, которые они хотели бы решать с помощью фондового рынка. В регионе-то должна быть какая-то специфика. Региональные власти могли бы высказать свою конкретную точку зрения, и тогда у нас всех возникала бы конкретная точка отсчета. Мы понимали бы, от чего мы пляшем и к чему идем.

Спасибо.

Александр Чумаченко. Я абсолютно согласен, особенно с первой частью. Мы обсуждали тематику каждой группы финансовых институтов, но при этом тема клиентов звучала сегодня достаточно редко.

Я бы не стал сейчас пытаться обсуждать вопросы, какая группа превалирует и какая должна иметь право большего голоса, потому что мы с вами не уйдем от того, что сейчас существует на рынке. Есть крупные финансовые группы, о которых говорили, есть крупные компании, представляющие глобальных игроков, есть региональные компании. Мы понимаем, что находимся в разной стартовой (или текущей) позиции, но

так сложилось. Возможно, не надо друг к другу подтягиваться. У каждого есть своя группа вопросов, которые нужно озвучивать, и желательно, чтобы регулятор их слышал. Думаю, что здесь вряд ли возможна какая-то единая позиция.

Может быть, здесь задача регулятора — попытаться найти через нормативную базу такие решения, которые позволили бы, решив проблемы одних игроков, не убить остальных или их право на существование в принципе.

Мне бы хотелось продолжить разговор про клиентов. Сегодня одна из основных тем была связана с индивидуальными инвестиционными счетами. Классная идея. Мне кажется, здесь были высказаны два-три предложения, которые могут улучшить качество поддержки наших клиентов. Это вопрос изменения известного документа 0737 по доверительному управлению. Это вопрос финансовых советников. И это возможность покупки паев через брокеров.

Каждый из нас сейчас занимается темой ИИС. Так или иначе, эта тема будет реализована практически всеми инвестиционными компаниями. Я, наверно, приоткрою свое view. Есть тема, связанная с реализацией, не будем ее касаться, там всегда свои сложности. Но мы оценили, какие платформы запускаем, и исходили при этом из позиций наших клиентов. Будем предлагать [этот инструмент] и на платформе брокериджа, и на платформе доверительного управления. Но при этом мы посмотрели, кому из наших клиентов можем предложить этот инструмент. Мы оцениваем, что это примерно те люди, которые составляют 3–4 миллиона клиентов Сбербанка. Мы планируем работать именно с этой целевой аудиторией, потому что, по моей оценке, сегодня не каждый клиент решится выйти из бумаг и перейти в ИИС, потому что там четко заходишь именно деньгами. И на текущий момент не так много реально действующих брокерских счетов. Я предполагаю, что клиенты

ИИС — это не та целевая аудитория, которая резко рванет туда из обычных брокерских счетов, чтобы получить на следующий год 52 тысячи в виде налогового вычета. По моему мнению, этот инструмент, ИИС, предназначен для абсолютно новых инвесторов, которые еще не приходили на фондовый рынок.

И еще достаточно интересная тема была про облигации. Мне кажется, что если клиент согласен на три года положить деньги на депозит в Сбербанк под не самый высокий процент, то он в какой-то мере покупает безопасность Сбербанка и не готов идти на риск, чтобы заработать 10–12% в другом банке. Поэтому мы предполагаем, что есть некая целевая аудитория, которая готова прийти на рынок бондов, но мы должны, прежде всего, подумать об их безопасности. Мы оценили эту аудиторию с точки зрения кошелька. Сейчас работаем с различными сегментами розничного блока для того, чтобы предложить этот продукт. Это сложный процесс, но в любом случае мы туда идем.

Для себя мы разделили этих клиентов на следующие категории.

Первая — это начинающие инвесторы. Те, кто сделает первый шаг. Дать им в зубы флешку от Quik и возможность поиграть на маржиналке — это фактически убить этого клиента. Через три месяца его не будет, и вряд ли он когда-то вернется. Такой категории клиентов мы будем предлагать, скорее всего, доверительное управление, предполагающее минимизацию действий самого клиента с предложением консервативных стратегий.

Далее клиент развивается и переходит в следующий разряд: назовем его «продвинутый инвестор». И здесь срабатывает тема, о которой говорили с точки зрения возможности продажи паев через брокеров. Понятно, что существующая модель продажи паев себя изжила. Понятно, что клиенту здесь должно быть удобно. Но клиент при этом понимает, что не хочет идти в Quik, не хочет





идти на биржу, а хочет инструмент, который может купить одним кликом. Я имею в виду модель, которая не связана с текущей брокерской деятельностью.

Как только клиент задаст брокеру вопрос «почему вы берете такие большие комиссии», возникает следующий этап. Клиент переходит в разряд трейдера. Начинающего трейдера тоже надо вести за руку. И в этой части мы предполагаем консультационный брокеридж. Клиенты иногда не соизмеряют собственные риски и знания. Я предполагаю, что мы должны здесь давать клиентам определенные инвестиционные рекомендации. Я понимаю, что второй эшелон — это не опционы с фьючерсами. Человек только начинает работать на этом рынке, и ему надо развиваться.

Ну и четвертая позиция, которую я бы назвал «онлайн». Эта категория клиентов нам хорошо известна, они в наименьшей степени нуждаются в наших подсказках. Но и этот вариант человек дистанционно должен иметь.

Для каждой клиентской фокус-группы мы пытаемся создать такой инструмент, который был бы им удобен. Только это позволяет рассчитывать на то, что мы привлечем не 10–15 тысяч клиентов, а миллион клиентов, о которых нам говорил Михаил.

То есть в следующем году мы ставим для себя задачу отработать определенные технологии и считаем, что в 2016–2017 году сможем предлагать клиентам достаточно интересные решения.

Кроме того, рынок находится совсем внизу, и в случае изменения тренда у клиента появляется возможность прийти на этот рынок и покупать.

Подводя итог, хочу сказать, что мы действительно ждем от регулятора трех-четырёх документов. Может быть, я говорю не глобально, но если вы сделаете формат финансовых советников, это будет очень большое дело. Термины «персональное финансовое планирование», «финансовый советник» уже вхо-

дят в наш обиход. Мы пытаемся сделать это в рамках банка. Мы уже задаемся вопросами, как обучать финансовых советников, если они у нас будут, как их аттестовывать, откуда мы возьмем этих людей, что они будут предлагать, какие стандарты портфелей мы будем им предлагать, какие продукты.

Я представляю блок управления благосостоянием. В нем сосредоточены инвестиционные, страховые и пенсионные продукты. Мы пытаемся понять, какой категории клиентов, с каким риском профилем, знаниями, представлением о том, что он хочет, будем предлагать тот или иной продукт. Глобальная задача — предлагать не единичные продукты, а готовые решения, исходя из того, кто перед нами находится.

Второе. Покупка паев ПИФов через брокеров резко изменит ситуацию. Мы тут все сами проходили этот путь. Я точно не получил кайфа от того, что меня держали 30 минут, чтобы заполнить все формы документов. Я считаю, что если будет удобная возможность купить паи через брокеридж, это будет здорово. Потому что институт коллективных инвестиций искусственно создали, абсолютно запараллелив его по отношению к закону о рынке ценных бумаг. Они не пересекались и жили каждый абсолютно своей жизнью. Возможно, пришло время, когда необходимо их где-то пересечь.

И третье. Нормы 07-37 по ДУ действительно устарели. Некоторые вещи действительно нас сдерживают. И если эти ограничения будут сняты, я думаю, это не приведет к падению качества, а приведет к тому, что у нас будут развязаны руки, и мы сможем предложить клиенту лучший сервис.

Спасибо большое.

Андрей Шеметов. Я хотел бы акцентировать внимание на том, что сказал Александр.

Если брокеры думают, что главными бенефициарами от введения индивиду-

альных инвестиционных счетов будут они, то на текущий момент брокеры сильно ошибаются. Мое личное мнение, что главные бенефициары — это банки. Да, у брокеров гораздо большая экспертиза, да, они понимают, как сделать такой продукт. Но без удаленного доступа к брокерскому счету брокерам здесь будет очень сложно конкурировать. Нет такого брокера, который по разветвленности своей филиальной сети сравнится бы с банком, который входит хотя бы в топ-50. Брокерам будет очень сложно конкурировать.

Поэтому СРО нам должно помочь решить проблему удаленного доступа к счету [идентификации], чтобы не обременять брокеров дополнительными расходами на содержание филиалов и чтобы в то же время можно было конкурировать с банками.

Алексей Тимофеев. Как раз хотел сказать о том, что не могу согласиться с замечанием Романа Горюнова о нашей неспособности договариваться. Я-то, честно говоря, вижу целую гирлянду тем, которые будут общими для всех людей, сидящих за этим столом.

Это ИИС — нужно очень аккуратно пройти по ограничениям для индивидуальных инвестиционных счетов, не переборщить с этим.

Доверительное управление и индустрия коллективных инвестиций — попытаться дерегулировать, и надо просто решить, как это лучше сделать.

Централизованная система размещения и выкупа инвестиционных паев — отличная идея, нужно просто это сделать.

Идентификация и дистанционное заключение договоров — проблема, которую нужно решать в ближайшее время.

Что еще? Из масштабного — компенсационный фонд в течение ближайших нескольких лет.

Квалифицированные инвесторы — желательно отложить повышение требований к квалифицированным

инвесторам и специально обсудить дополнительно, когда именно это время придет. По крайней мере, изменить подход к тому, что можно и чего нельзя инвесторам неквалифицированным, и вернуться к обсуждению о требованиях к квалифицированным инвесторам не раньше, чем к обсуждению этой темы.

У нас, мне кажется, помаленьку формируется эта общая точка зрения. Мы и в деталях найдем общий язык.

Василий Илларионов. Много говорилось о том, что ИИС — это возможность для нового толчка к развитию индустрии ПИФов. Саша [Чумаченко] правильно сказал, что нужно развивать покупку ПИФов через брокеридж. Но понятно, что первые плоды такого развития появятся году в 2016. Если взять крупнейшие на сегодня пять управляющих компаний на рынке ПИФов, то никто из них не продает ПИФы через брокеридж. Потому что не ясно, что происходит с налогами при продаже ПИФов через брокеридж. Как только это станет ясно, то для того чтобы запустить эту схему, потребуется развитие инфраструктуры и бэк-офиса брокера. Это потребует год, если у брокера будет желание этим заниматься.

Поэтому [чтобы] в следующем году для финансово не очень грамотных, пассивных инвесторов, которые захотят воспользоваться налоговыми льготами, был правильный продукт, это должен быть продукт в виде ПИФа. И нужно разрешить управляющим покупать на счета ДУ ИИС паи своих ПИФов, потому что никто чужие ПИФы покупать не будет. Никто не будет брать с клиентов двойную маржу. Просто регулятор должен напрячься и до конца года внести те изменения, которые позволят управляющим покупать свои ПИФы. Тогда мы сможем составлять для своих клиентов модельные портфели «из кирпичиков». У нас, условно говоря, есть рублевый ПИФ, есть долларовый. В зависимости от





рынка мы не меняем их декларацию и не покупаем в рублевый ПИФ доллары, но мы можем вести модельный портфель клиента, состоящий из наших ПИФов, и на счете ДУ в зависимости от рынка изменять его валютную экспозицию или добавлять какие-то инструменты товарных рынков.

Дайте нам такую опцию. Спасибо.

Юрий Минцев. Алексей, ты же говорил, что планируется это сделать.

Александр Арефьев. Если речь идет о том, чтобы немножко поправить ГК, то я думаю, что это не реалистичные перспективы. Потому что совпадение должника и кредитора в одном лице работает, и никаких исключений из этого правила пока нет. Даже в закон об инвестфондах мы не внесем такую поправку. До конца года нереально пройти три чтения закона, даже еще не обсуждая этот вопрос.

Если говорить о поправках в 07-37, да, это вопрос реализуемый, то мы над этим сейчас работаем. И когда речь идет о том, что управляющая компания одного холдинга покупает паи другой управляющей компании этого же холдинга, то это возможно сделать. Возможно снять ограничение на приобретение бумаг, выпущенных аффилированными лицами. Но покупка паев у самого себя — это конструкция, которую изобрести непросто, потому что сразу возникает целый ряд юридических проблем, которые называются «осуществление прав по ценным бумагам», «осуществление прав требований к самому себе», «каким образом будут решаться судебные споры к себе самому». Когда мы делали такую конструкцию для венчурного инвестирования (когда управляющий мог добавлять свой личный капитал в ПИФ), уже тогда эта проблема была достаточно серьезной. А здесь я пока очень плохо представляю, что это будет за правовая конструкция. И быстро реализовать ее на уровне закона мне кажется не очень реалистичным.



Александр Чумаченко. А покупка паев аффилированной управляющей компании? Это значительно быстрее? И когда этого можно ждать?

Александр Арефьев. Это нормативный акт, с ним гораздо проще. Там нет фундаментальных юридических проблем.

Алексей Тимофеев. Там проблема в том, что мы почти нашли согласие на этот счет с Центральным банком, и тут Центральный банк предложил еще более масштабную концепцию дерегулирования деятельности управляющих, которая нам больше нравится. Другое дело, что это конфликт лучшего с хорошим во всей своей красе. Есть вещи, которые нужно сделать как можно быстрее. Не хотелось бы, чтобы попытка решить более правильную, но сложную задачу помешала бы возможности решить какие-то конкретные проблемы. Но я верю, что это можно попробовать сделать довольно быстро. И мы, наверно, как раз этим займемся немедленно после возвращения из Екатеринбурга.

Я согласен с Сашей, что попытка решения правовой коллизии, позволяющей трансформировать договор доверительного управления в паи, по которым ты будешь обязан самому себе — надежный путь в сумасшедший дом.

Юрий Минцев. Если смотреть со стороны клиента, все как раз хорошо и просто. А если мы говорим о брокерской схеме продажи паев, то клиенту гораздо проще было бы подписывать договор доверительного управления. С точки зрения близости к клиенту так было бы удобнее.

Василий Фроловичев. Сегодняшняя дискуссия сфокусирована в основном на так называемом внутреннем инвесторе. И я считаю, что это правильно, потому что, наверно, за всю историю развития фондового рынка не было столь бурных и детальных обсуждений, что нужно сделать для того, чтобы это инвестор все-таки появился в большем объеме, чем он есть сейчас.

Тем не менее хотел бы все-таки сказать пару слов про иностранных инвесторов, о которых сегодня говорилось в несколько негативном формате. Тем не менее это тоже значительная часть игроков на российском рынке, и, в том числе, благодаря этим игрокам какая-то часть брокеров может зарабатывать деньги, которые впоследствии могут быть использованы для развития продуктов для широкого круга инвесторов.

В этом плане хотелось бы отметить ту работу, которую делает биржа с точки зрения облегчения доступа иностранных инвесторов на российский рынок, упрощения клиринга. В том числе, среди инициатив биржи на следующий год отмечены новации в области клиринга на валютном рынке. Наверно, хотелось бы также увидеть похожие изменения на фондовом рынке, потому что мы действительно видим иностранных инвесторов, которые отказываются от инвестирования в локальные акции в пользу депозитарных расписок, в том числе и потому, что система клиринга для них непонятна или препятствуют какие-то законодательные или структурные вещи.

Поэтому я бы считал, что вопросы для биржи на следующий год — фокус на развитии клиринговой системы, допуск иностранных клиринговых банков к клирингу сделок, совершенных на бирже, — не надо выкидывать из списка и продолжать над ними работать.

Спасибо.

Андрей Звездочкин. Если серьезно, я считаю, что принципиальные базовые вещи для рынка сделаны. И многие вещи, которые мы обсуждаем, — это такая тонкая настройка, которая принципиально ситуацию не улучшит, может возникнуть конфликт приоритетов.

Я внимательно слушал презентации Центрального банка и Московской биржи. В работе находится большое количество задач. Когда задач много,

можно потерять фокус на приоритетных вещах.

До старта ИИС осталось два месяца, а всего необходимого, чтобы к этому подготовиться, нет. Нормально подготовиться мы просто не успеваем, потому что нет необходимых вводных.

Еще несколько мыслей по поводу регулирования. Действительно, регулирование становится сложнее, и мы в компании «Атон» тратим на вещи, которые связаны с регулированием, думаю, несколько миллионов долларов. С другой стороны, это общий тренд, и у нас в стране, может быть, не самая тяжелая ситуация. Центральный банк подходит к этому очень аккуратно. Мне кажется, подключение СРО к этому процессу — стратегически правильный проект, который может помочь участникам рынка.

По поводу консультантов. Я лично не верю, что людей можно обучить финансовой грамотности через рекламу, через маркетинг. Это можно сделать в индивидуальном порядке, если есть профессиональные люди, которые готовы работать с клиентами. Этих людей мало, количество их, безусловно, зависит от высших учебных заведений.

В свое время Рубен Варданян говорил, что в стране около 180 кафедр, которые готовят специалистов по рынку ценных бумаг, но никто не приходит посмотреть, как это организовано и существует в жизни. Я не думаю, что поход в учебные заведения решит нашу проблему, это [решение] находится сейчас в руках участников индустрии. Если Сбербанк сам для себя определит стандарты и требования для финансовых консультантов и подготовит пару десятков тысяч таких специалистов внутри себя, то это сильно поможет рынку в целом.

И здесь принципиально важный момент. В индустрии осталось ограниченное количество компаний, ограниченное количество крупных игроков, периодически уходят небольшие игроки. Не хотелось бы, чтобы сложности воз-

никли у кого-то из крупных игроков. Мне кажется, здесь важная тема — контроль за рисками, контроль за крупными участниками рынка.

Резюмируя, мне кажется, счастье в наших руках. Надо просто заниматься делом. И если им заниматься, то клиенты приходят, размещают активы и начинают что-то делать на финансовом рынке. Инвестиционные счета — очень хороший аргумент для того, чтобы этих клиентов было гораздо больше.

Спасибо.

Виктория Денисова. Тема внутреннего инвестора сегодня звучит у нас красной линией. Отрадно, что она была поднята Центральным банком. И я слышала выступление председателя ЦБ на недавнем форуме ВТБ, где госпожа Набиуллина как раз говорила о том, что это важно. Но нам не стоит питать иллюзий, за этим стоит достаточно прагматичная цель привлечения частных денег в программы долгосрочного инвестирования, накопления и, наконец, появления длинных денег в нашей экономике, которых на текущий момент нет.

Поэтому мы должны поучаствовать в том, чтобы все-таки попытаться длинные деньги в экономику привлечь теми инструментами, которые мы сами с помощью регулятора создаем.

Что касается ИИС, мы всячески поддерживаем этот план, этот продукт, эту инициативу.

У Ларисы Константиновны [Селюгиной] в презентации было упомянуто, но подробно она не рассказала, что ЦБ собирается использовать инструмент информирования граждан об изменениях в Налоговый кодекс. Я помню, в программе материнского капитала была реклама по телевидению. То есть народ наш был проинформирован, знал об этом и участвовал. Цель была достигнута. Что касается наших вопросов — помимо нас с вами, тех, кто в том заинтересован, регулятор и госорганы будут с информационной точки зрения участвовать?



Буквально пять минут назад была убита надежда управляющих компаний, что мы все-таки сможем приобрести паи ПИФов под собственным управлением. Мне кажется, надо достаточно аккуратно отнестись к теме изменения доверительного управления и ограничение в ДУ максимум 50 участниками и порогом в 500 или 400 тысяч. Потому что если одновременно рассматривать эти два вопроса, а именно ИИС и ДУ, то мы ожидаем, что средний счет будет порядка 200 тысяч рублей, при этом с ограничением учредителя управления сразу возникнет дополнительная нагрузка на управляющие компании в виде костов, бэк-офиса и прочая. Поэтому очень хотелось, чтобы к этой теме отнеслись с большим вниманием.

Спасибо.

Лариса Селюткина. Вы заранее не расстраивайтесь. Мы с Филиппом Георгиевичем поговорим. Нам с Алексеем надо взять обязательство на следующую конференцию пригласить департамент коллективных инвестиций и службу по защите прав потребителей.

Я хотела бы высказаться в защиту этой службы. Помимо того что они сейчас определяют политику в области квалифицированных/неквалифицированных инвесторов, хотя [нормативный] акт пишет наш департамент, но они с точки зрения защиты прав инвестора принимают в нем непосредственное участие. Цифра была увеличена не только по их предложению. Это и позиция руководства, и она, между прочим, соответствует международной практике. Там достаточно высокие уровни входа.

Еще по поводу службы и того вопроса, который я действительно не осветила в своей презентации. Дело в том, что у нас создано управление по развитию финансовой грамотности. Это совершенно новое направление. Мы делаем только первые шаги. Мы пошли не по

пути создания концепции (как мы будем это делать), а начали уже делать реальные шаги.

Была неделя финансовой грамотности — у нас практически все директора и представители финансового рынка посетили несколько школ, проводили встречи, читали лекции финансовой грамотности. И это было очень интересно — общаться напрямую.

В конце сентября мы были в Крыму — такой агитпоезд. Приехало человек 40, и среди них большое количество сотрудников Центрального банка. Они на протяжении недели ездили по городам и организовывали встречи со школьниками, представителями, вузов, бизнес-сообществ, с предприятиями. Потрясающее впечатление произвели те программы, которые представляли сотрудники из этого подразделения в школах. За полтора часа, которые мы общались со старшими классами, мы успели рассказать о том, что такое основы финансовой грамотности, как надо управлять деньгами, и потом составили трехлетний финансовый план. И могу сказать, что практически все из них «вложились» в ПИФы. Мы дали выбор: депозиты, просто держать деньги под подушкой и вкладывать в ПИФы. При этом ПИФы могут дать доходность как +40, так и -20. То есть дети в этой игре проявили большой интерес ко всему этому. Кстати, все страховались на случай дефолта.

Это реальная работа, которая на сегодняшний день уже идет в Центральном банке. Этого никогда не было, это пока не афишируется. Надеюсь, что на следующей встрече Илья Кочетков вам подробно об этом расскажет. Так что я вас призываю в этом участвовать. И биржа уже начинает участвовать в этих программах. Поэтому движение идет. Что касается ИИС, мы тоже планируем их популяризировать.



Виктория Денисова. То есть это работа на местах, точно, с конкретными гражданами?

Лариса Селюткина. Да.

Виктория Денисова. То есть бюджетов на Первый канал [ТВ] нет?

Лариса Селюткина. Я точно не знаю. Не моя тема.

Александр Чумаченко. Буквально перед тем как у вас проходило мероприятие в Крыму, наш блок управления собирался в Сочи. Одним из приглашенных был Александр Коланьков, который сказал (достаточно неожиданно), что со стороны Центрального банка в следующем году будут проведены три, наверно, маркетинговых активности. Одна из них посвящена теме индивидуальных инвестиционных счетов и ожидается примерно в феврале-марте. Для нас это было удивительно, с одной стороны, а с другой стороны, позитивно, что регулятор придает такое значение этому продукту и собирается самостоятельно его маркетинговать.

Андрей Шеметов. Ну не самостоятельно, а с нами [биржей]. Мы планируем договориться с рядом брокеров. Мы составили единый бюджет, и будем выходить с едиными предложениями, чтобы пробиться через информационный шум, чтобы донести информацию до людей.

Николай Швайковский. Я бы хотел выступить от лица управляющей компании, высказать свою точку зрения по паям и ДУ. Помимо маленькой поправки в ГК, может быть, хотелось бы сделать еще маленькую поправочку в Налоговый кодекс, связанную с валютной переоценкой при инвестициях в ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте. Потому что, к сожалению, приходится конкурировать не столько с собой, сколько с депозитами банков, которые такой проблемы не имеют.

Замечательно рассказывала биржа про облигации для неквалифици-

рованных инвесторов, но при таких движениях курса иметь с 5–10 рублей еще 13%, помимо НДФЛ с финансового результата, довольно неприятно. И тяжело объяснять клиентам, почему они должны вкладываться в евробонды, торгуемые на ММВБ, а не в долларовые депозиты.

И еще к вопросу о квалинвесторах. Если зайти в Интернет и набрать в поиске фразу «купить иностранные акции», то на первых страницах будут не сайты компаний «Открытие» или «Альфа-Капитал», а совсем других компаний, скорее всего, с доменом .com. На их сайте не будет упоминаний о лицензиях Банка России или ФСФР. Туда можно просто позвонить или написать, перевести деньги с карточки и начать заниматься чем-то вроде покупки иностранных ценных бумаг.

Если мы хотим получить какую-то деофшоризацию и увеличение налоговой базы от операций с ценными бумагами, то к этому тоже надо относиться с пониманием.

Алексей Тимофеев. Дорогие друзья, уважаемые коллеги!

Предлагаю завершить на этом нашу конференцию. Мне кажется, было полезно взвесить, оценить приоритеты нашей деятельности, узнать ваши ожидания по поводу следующего года. В следующий раз мы встретимся на нашей московской конференции.

Спасибо вам большое за ваше терпение, ваши вопросы и ваши мнения. □

