

По альтернативному пути

На третьей сессии Уральской конференции НАУФОР обсуждались стратегические задачи и возможности отрасли в среднесрочной перспективе; иностранные ценные бумаги; роль и значение коллективных инвестиций для рынка капитала в период трансформации экономики.

Фотографии Андрей Порубов

Участники: Валерий Красинский (заместитель директора департамента – начальник управления регулирования департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России); Владимир Кречотень (генеральный директор «Ингосстрах – Инвестиции»); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»); Ольга Сумина (председатель комитета по стандартам деятельности управляющих компаний инвестиционных фондов при Банке России); Алексей Третьяков (генеральный директор УК «Ари капитал»); Екатерина Черных (председатель комитета НАУФОР по ЗПИФ).

Модератор — Илья Ванин (вице-президент НАУФОР).

Илья Ванин. Коллеги, добрый день! Пришло время третьей сессии, посвященной рынку коллективных инвестиций. Я рад всех приветствовать еще раз, уже со сцены. Появилась дополнительная задача провести нашу сессию компактно, я надеюсь, от этого не потеряется качество и актуальность

тех вопросов, которые мы сегодня планируем рассмотреть.

В соответствии с вектором, который был задан на первой и второй панелях, я предлагаю провести нашу сессию как стратегическую. Хотелось бы поискать те направления развития отрасли коллективных инвестиций, которые могут быть актуальны в сложившихся обстоятельствах. Тем не менее, мы в конце остановимся и на некоторых более частных вопросах, которые не теряют свою актуальность, несмотря на большие глобальные внешние воздействия.

Я хотел бы предоставить слово Ирине Кривошеевой. Ирина, вы на рынке далеко не первый год, прошли через разные кризисные ситуации, накоплен колоссальный опыт по их прохождению. Понятно, что сейчас ситуация в чем-то уникальная, но, тем не менее, хотелось бы услышать вашу оценку ситуации: где мы находимся, куда можем двигаться. И дополнительные два вопроса.

Вопрос первый. Вы не первый год развиваете в рамках компании альтернативные инвестиции, —



может быть, это как раз то направление, в котором должна развиваться отрасль?

Второй вопрос касается иностранных ценных бумаг в ПИФах. Мы знаем, что Банк России ограничил такой инструмент для неквалифицированных инвесторов на брокерском обслуживании. И ждем обсуждения с Банком России о том, как этот вопрос решится в фондах. И вот хотелось бы, чтобы вы со своей стороны высказались, насколько мы готовы управлять тем риском, который связан с наличием иностранных ценных бумаг в фондах для неквалифицированных инвесторов. На этом тоже в выступлении заострите внимание. Ирина, прошу вас.

Ирина Кривошеева. Да, Илья, спасибо. Всем добрый день! Я попробую говорить очень кратко. Но все-таки вспомню фразу, которая сейчас часто повторяется: тяжело жить в учебнике истории, особенно на его последних страницах, которые еще пишутся.

Безусловно, и фондовый рынок, и финансовый рынок нашей страны, и уже тем более индустрия управления активами переживают системную структурную трансформацию. Не надо недооценивать или пытаться погрузиться в обсуждения деталей и нюансов, все глобально. Мы перестраиваем продуктовые линейки, перестраиваем инфраструктуру, а во многом, конечно

же, внутренние процессы. И это очень существенно.

Компании «Альфа-Капитал» в этом году исполняется 30 лет, это вроде бы уже какой-то срок. С другой стороны, фондовому рынку — 150 лет. Вообще российский фондовый рынок возник в 1860 году, за эти 150 лет уж было все: и войны, и революции, и периоды взрывного роста, и НЭП. И шаг за шагом индустрия справлялась с вызовами и находила новые точки роста.

Мне стало интересно, я почитала воспоминания тогдашних управляющих, которые работали до 1917 года. Они игроков, играющих на повышение, называли, понятное дело, «по-

вышателями», а вот тех, кто играл на понижение — «гробокопателями». Нам гробокопателями становиться нельзя, мы должны создавать продукты, которые точно будут выгодны и нам, и, прежде всего, нашим клиентам.

Розничных инвесторов называли тогда «публикой», профучастников — «кулисами», а спекулятивные рынки — «американкой». И вот мне кажется, что сейчас мы отходим от «американки» и пытаемся создать действительно российскую индустрию. В том числе, российскую индустрию управления активами.

Проводить стратегические сессии я даже у себя внутри компании сейчас не позволяю. Мне кажется, что намного важнее определять тактические задачи, которые действительно являются приоритетными на период — максимум ближайших 6 месяцев, может быть, год.

И вот с точки зрения тактических задач — да, мы действительно верим в направление «альтернативные инвестиции». Во многом эта уверенность помогла развивать это направление не только в текущих условиях, но и на протяжении последних трех лет. Конечно, международная статистика по управляющим компаниям тоже давала нам уверенность в том, что это направление правильное. Если посмотреть на 2021 год, то в мировой индустрии управляющих компаний лишь 16% всех активов приходилось на альтернативные инвестиции. При этом уже на конец прошлого года 54% от выручки управляющих компаний приходилось именно на эти активы.

Конечно, это и более сложные сделки, и более сложное структурирование. А значит, более маржинальные инструменты для управляющей компании, которая предлагает это своим клиентам.

Поэтому — да, альтернативные инвестиции.

Мы верили и в коммерческую недвижимость, и в арендные потоки, эти

продукты в нашей практике показали себя достаточно хорошо. Конечно, сейчас время вносит свои коррективы, какие-то активы стали стрессовыми, но они, тем не менее, могут быть интересны тем или иным категориям клиентов. Безусловно, активно развивается и структурирование, исходя из интересов крупных клиентов либо крупных семей. Да, эта тема есть, она, безусловно, остается актуальной.

Теперь вторая история.

Согласно статистике, в 1893-м году на российских биржах торговались акции 853 компаний, а в 1913-м — 4 тысячи 081 акция. Сейчас на Московской бирже обращается 270 акций, причем мы все знаем, что из этих 270 более-менее активно торгуются не более 30. Это те бумаги, которые профессиональные участники могут использовать с чистым сердцем.

То есть, тема недостаточного количества эмитентов сейчас более чем актуальна на нашем рынке. И мне кажется, что привлечение средних компаний к осуществлению займов, к выходу, в том числе, на рынок капитала — это, в том числе, задача и управляющих компаний. Я считаю, что это наша тема: приходить к средним компаниям, объяснять значимость и смысл использования фондового рынка, возможности привлечения внутренних ресурсов. Пусть это будет называться импортозамещением. Или просто созданием новых интересных предприятий, которые за счет своего роста смогут давать понятный доход, в том числе, нашим клиентам.

Поэтому, да, рынок облигационных займов средних российских компаний, а также рынок IPO — это еще две темы, которые нам кажутся актуальными.

В плане иностранных бумаг. Я бы здесь не преувеличивала значимость решения исключительно Центрального банка. Потому что те инфраструктурные

риски, с которыми мы все столкнулись (связанные с поломкой моста между НРД и Euroclear), конечно, очень существенно отпугнули клиентов от темы, связанной с иностранными бумагами. И объемы, и вообще интерес к стратегиям с использованием международных инструментов у клиентов нашей компании действительно существенно снизился.

При этом я согласна с Алексеем Тимофеевым. Он еще на первой сессии говорил о том, что все-таки в интересах наших клиентов — продолжать говорить о страновых диверсификациях, о валютных диверсификациях, в плане снижения рисков именно с точки зрения формирования портфеля клиента. Мне кажется, что все равно международная диверсификация должна существовать.

Думаю, каждый из нас ищет новые возможности, новые страны. Мы сейчас стараемся более детально изучить тот же рынок Индии. Он достаточно неординарный и сложный для нашего понимания. Тем не менее, там есть неплохие эмитенты, есть контрагенты, которые готовы работать с нами в более плотном режиме. Безусловно, мы все, так или иначе, сталкиваемся с изучением также и арабского мира. Анализируем, что происходит там с облигационными рынками. Аналитическая поддержка со стороны управляющих компаний в отношении ранее неизвестных нам рынков — это, наверное, тоже тема, которая характерна и для текущего, и 2023 года.

В завершение хотелось бы сказать, что если мы сами не будем писать свою историю, то ее напишет, чего доброго, кто-нибудь за нас. Поэтому основная задача (она, мне кажется, всегда была характерна для управляющих компаний) — обеспечить проактивный подход к клиентам и, несмотря ни на что, предложение продуктов, которые актуальны в текущий момент времени. Ну, и конечно, очень



вовлеченное отношение к поддержке значимости и важности российского фондового рынка в целом, и индустрии управления активами, в частности. Спасибо.

Илья Ванин. Ирина, спасибо большое. Небольшой дополнительный вопрос, если можно, буквально несколько слов в продолжение той темы, которая затрагивалась и на брокерской панели, — все-таки сказать несколько слов про клиентов. Понятно, что клиент у управляющих немножко свой, взаимоотношения во многом завязаны именно на доверии, ведь мы занимаемся доверительным управлением. Мы знаем относительно сухую ста-

тистику: после двух месяцев оттоков из розничных фондов четыре месяца шли не только не оттоки, а небольшие даже притоки. Но это статистика. Несколько слов все-таки о том, как это выглядит изнутри. Не теряют ли доверие клиенты? Мне кажется, это важно.

Ирина Кривошеева. Этот кризис — удивительный. Я не уверена, что клиенты теряют доверие к отдельно взятым участникам если они видят активную коммуникацию, прозрачность. По многим участникам рынка (с кем общаемся), по нашей компании мы видим, что клиенты реагируют очень адекватно.

Но при этом мы должны смотреть правде в глаза: риски, которые реализовались для клиентов, в том числе инфраструктурные риски (связанные с той же системой депозитарного хранения), абсолютно не были в периметре обсуждения. Мы всегда говорили о кредитных рисках, о рыночных рисках. Но операционные риски оказались мегазначимы: у клиентов заморожены бумаги, там или здесь подвисают платежи, есть невозврат долларовых платежей, невозможно понять, куда деньги ушли и где пришли. В результате клиенты задумываются о привлекательности именно ценных бумаг, инструментов фондового рынка, это

тоже правда жизни. Поэтому, конечно, многие сейчас опять голосуют в пользу более понятных объектов вложения, той же недвижности. Мы видим, что опять есть тот или иной спрос, не только в нашей стране, но и на зарубежную недвижность. Это, конечно, прежде всего касается состоятельных клиентов. У них в целом сейчас стадия локального удивления, связанного с происходящим. Поэтому в целом, конечно, притоки естественным образом сейчас сокращаются.

Что касается розничных клиентов: они тоже реагировали достаточно адекватно. В целом статистика по индустрии показывает, что не было каких-то эмоциональных, истеричных оттоков, как два месяца или три месяца назад. На каких-то новых уровнях клиенты готовы слышать аргументы и даже входят.

Для меня было неожиданностью, что работают онлайн-каналы продаж. При том, что мы полностью сократили маркетинговый бюджет, в июле порядка 10 тысяч клиентов самостоятельно покупали паевые инвестиционные фонды, в августе их было порядка 8 тысяч. С учетом сезонности это совершенно адекватный показатель. И меня это удивляло, я даже прослушивала колл-центры, потому что интересно, кто эти люди, эти 10 тысяч, которые сами, без рекламы пришли в паевые инвестиционные фонды. Безусловно, там фаворитами являются российские облигации, но и российские акции тоже пользовались постоянным спросом.

Поддержу точку зрения, что доверие к отдельно взятым участникам рынка сохраняется. Понимание того, в чем состоит преимущество паевых инвестиционных фондов, тоже у клиентов сохраняется. И формирует какой-то относительно устойчивый спрос. Но, тем не менее, конечно, все вместе происходящее не может не вызывать у клиентов вопросов.

Илья Ванин. Ирина, спасибо. Приятно слышать, что доверие есть, им надо дорожить.

Следующим я бы попросил выступить Владимира Крекотеня: немножко на контрасте как человека, который сейчас развивает более новый бизнес в сегменте коллективных инвестиций. Прошу прокомментировать ситуацию со своей стороны. Вы смотрите на перспективы так же, как несколько лет назад, начиная этот путь? не потеряли оптимизма? И также попросил бы пару слов сказать в качестве представителя компании с большой долей средств институциональных инвесторов: оценить, насколько их средства важны и перспективны для поддержки рынка.

Владимир, прошу вас.
Владимир Крекотень. Илья, спасибо большое. Добрый всем день!

Нуачну с фокусировки нашего внимания на том, что сегодня сказал Сергей Анатольевич в первой части выступления: есть сбережения, а есть инвестиции. И мне кажется, что очень важно определять этот водораздел. Сбережение — это высокая степень прогнозируемости результатов, и соответственно, низкие риски. А инвестиции — это человек вкладывает сегодня для того, чтобы в будущем иметь какую-то доходность. И он должен иметь возможность покупать риск осознанно.

В этом смысле роль институциональных инвесторов или роль управляющих компаний сейчас, на мой взгляд, только возрастает. По той простой причине, что часть информации закрыта, а часть реализовавшихся проблем (и депозитарных, и кастодияльных, и прочих) может решаться только сообща и только достаточно компетентно. Отдельно взятый инвестор такие проблемы решить, скорее всего, не сможет. Поэтому, конечно, роль индустрии растет.

Что касается объема средств и страховых компаний, и пенсионных

фондов, и инвестиционных компаний, которые приходят на рынок сейчас. Что мы наблюдаем? Вот сейчас 70% оборота на фондовом рынке составляют «физики». Это хорошо, мы давно этого хотели. Но, к сожалению, это произошло не только за счет того, что физические лица массово пришли на рынок и принесли свои деньги. Но еще и за счет того, что с рынка ушли международные инвесторы из недружественных стран. И появился хороший вакуум, который можно и нужно замещать российским институциональным инвестором. Но риск-политики, финансовые политики и учетные политики многих компаний не позволяют инвестировать средства с горизонтом 5–10–15 лет. Всегда есть годовой бюджет, всегда есть годовые планы, которые управляющий должен выполнять. А на годовом горизонте, как мы с вами видим, невозможно инвестировать по той же инвестдекларации, по которой ты бы это делал на 10-летнем горизонте.

Поэтому, конечно, институциональный инвестор может менять свой горизонт. Но для этого должны произойти определенные изменения и в регулировании, и в отношении к этим деньгам. Мы все-таки должны понять, что это инвестиции, а не сбережения. Сбережения тоже должны быть. Но это другой класс, я про него сейчас не говорю.

Ирина классную статистику привела: про то, что было в 1893 году и в 1913-м. И вот очень хочется, чтобы на наш рынок, кроме институциональных инвесторов, пришли те, кому сейчас нужны деньги. Перед страной стоит достаточно серьезная задача: решить вопросы импортозамещения, решить вопросы развития определенных отраслей, определенных предприятий.

Я посмотрел, в каком соотношении в тех или иных стратегических отраслях, скажем так, работают крупные

компании и мелкий/средний бизнес. От 25 до 30% — такова доля малого и среднего бизнеса в стратегических отраслях. Причем чем более капиталоемкая отрасль, чем более капиталоемкое производство, тем больше эта доля снижается. При этом крупные компании, как правило, достаточно долго переобуваются, меняют свою стратегию. Большой корабль сложнее разворачивать. Поэтому нужны стимулы для прихода на рынок заимствований и на рынок IPO малого и среднего бизнеса.

На конец июня 2022 года в стране было 9,8 млн субъектов малого и среднего предпринимательства, и пока лишь малая часть из них пришла на инвестиционный рынок за тем, чтобы привлекать деньги. В облигациях, им, как правило, нужно привлекать не больше 10 млрд рублей, а индустрии меньше 10 млрд — невыгодно. Поэтому нужны новые инструменты.

Что еще важно сказать. Я считаю, что для рынка коллективных инвестиций сейчас очень хорошее время для соинвестирования, партнерского инвестирования и так далее. Это то, в чем мы как класс профессиональных участников рынка ценных бумаг можем дать российскому рынку добавленную стоимость. Потому что мы можем по-другому отбирать венчурные проекты, по-другому управлять рисками этих проектов и так далее. И это очень важно.

Раньше все молодые компании, в том числе российские, куда ехали за венчурным инвестированием? В Силиконовую долину. Объем венчурных привлечений в России за 2021 год составил 2,4 млрд долларов, а в США — 330 млрд долларов. Это катастрофический разрыв.

Теперь нашим компаниям ехать туда не надо, по разным причинам. Но у нас нет соответствующего рынка. Я посмотрел интересную статистику: на каких стадиях в России инвестируют в те

или иные проекты. Вот как вы думаете, в России на ранней стадии проекта какой объем средств приходит за счет инвестиций? Предположите, каков в процентах объем инвестиций на ранних стадиях? До 10? 10–20? В общем, не буду вас томить: в России эта цифра — 4%. На ранней стадии российские малые и средние компании никому в России не нужны. Мировая статистика — 63%. Весь мир инвестирует на ранней стадии, а Россия инвестирует на поздней, когда вся доходность уже получена максимально.

Сегодня с утра уже затрагивали тему, что вся индустрия работает для того, чтобы давать инвестору доходность, чтобы инвестор долгосрочно зарабатывал, а не только индустрия зарабатывала на нем. Но чтобы он зарабатывал, надо уметь управлять риском и надо научиться принимать риск на более ранних стадиях. Здесь индустрия коллективных инвестиций как нельзя кстати, и мы можем это все организовать.

Следующий момент. Конечно, хорошо инвестировать на ранней стадии, создать венчурные фонды и так далее. А куда выходить? сейчас российского рынка IPO нет. Поэтому очень бы хотелось, чтобы на Питерской бирже, на Московской бирже появились площадки, на которых те самые венчурные фонды, которые взяли риск (свой и частных инвесторов) на ранней стадии, могли бы эти проекты продать большому количеству инвесторов. Это крайне важно. Причем крайне важно совместить это с налоговыми стимулами или со стимулами на долгосрочный прирост капитала.

Сегодня также затрагивался вопрос про соинвестирование, краудфандинг, краудинвестинг. Очень хорошая тема. Но есть жутчайший арбитраж между профессиональными участниками рынка ценных бумаг и нелегализуемыми компаниями. Можно сейчас сделать платформу для привлечения

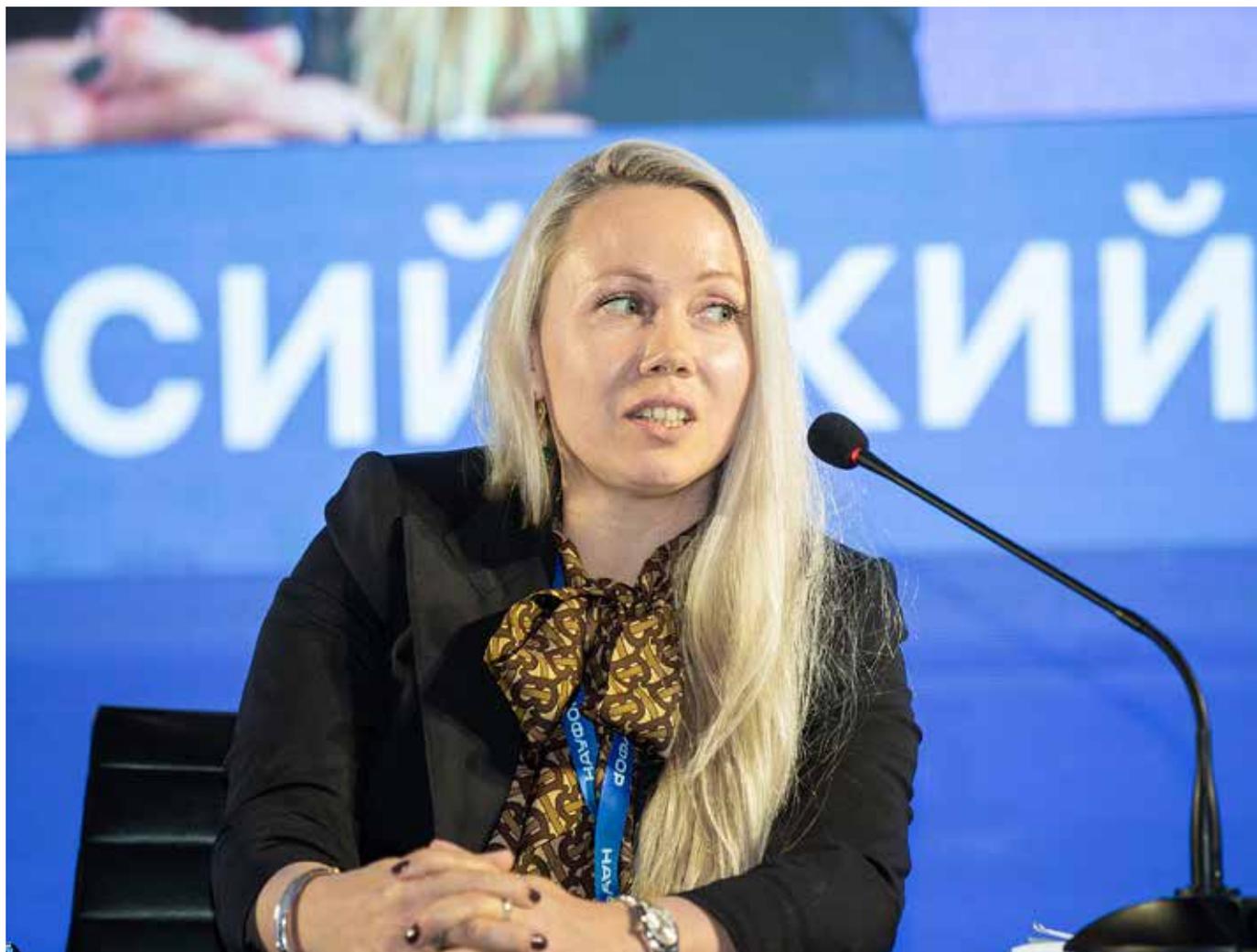
средств населения в формате краудфандинга и заниматься этим. А, например, управляющая компания, которая делает фонды, не может такую платформу сделать. Конечно, надо уравнивать этих игроков в правах: либо тех дотянуть по регулированию до нашего уровня, либо нам разрешить тоже делать такие вещи.

Что еще хотелось отметить как вызов и возможность для рынка коллективных инвестиций. Вот мы говорим постоянно, что количество частных инвесторов на российском рынке очень сильно выросло. Да, действительно, брокерские счета имеют 26 млн инвесторов, а суммарно на всех продуктовых направлениях инвестирует 31 млн человек. Скоро на рынке будет присутствовать практически все платежеспособное население России.

31 млн — это много. Но основу этой массы составляют брокерские счета. Люди получили свой первый опыт, они сейчас захотят переходить из компании в компанию, скорее всего. Нужно создать централизованный механизм, обмен информацией по ценным бумагам между профучастниками должен быть технологически централизован. Не только с точки зрения рекомендаций НАУФОР относительно того, как это делать, но еще и с точки зрения технологической обязанности.

Я тоже инвестор. На сегодняшний день мои активы частично заблокированы, частично распределены по разным компаниям, так случилось. Соответственно, чтобы это все собрать воедино и хотя бы иметь возможность контролировать, мне нужно потратить очень много времени, нужно вручную пройти многие процессы.

Если бы у индустрии коллективных инвестиций появился технологический инструмент, помогающий собирать активы в одном месте, то воля клиента управлять этим более прозрачно была бы более легко исполни-



ма. Сейчас некоторые профучастники даже не успевают обрабатывать документы по подтверждению стоимости заводимых активов, потому что это невозможно, это приходится делать вручную, нет стандарта обработки информации.

Ну и последнее, наверное, что хотел сказать. В кудуарах мы это много раз обсуждали: нельзя трогать ИИС 1-го типа. Я не знаю, как еще это говорить и с каких трибун. Дело в том, что я участвовал, как и НАУФОР, в создании продукта. В 2015 году мы одними из первых запустили его на рынке. Я прекрасно понимаю, почему и как этот инструмент работает. У меня была

возможность следить за клиентскими виражами на протяжении практически шести лет, я видел, как себя ведут клиенты, покупающие этот продукт. Реальный отток из ИИС 1-го типа очень низкий. В основном люди держали этот продукт и ежегодно доносили туда средства: кто-то ежеквартально, кто-то ежегодно. В целом этот продукт действительно формирует у клиента долгосрочную привычку инвестировать, чего мы и хотели добиться. Если мы этот продукт сейчас из линейки уберем, то второй раз будет достаточно сложно произвести на этого клиента первоначальное впечатление. Поэтому да, ИИС-3 надо до-

бавлять, но при этом надо придумать, каким образом оставить первый ИИС. Сергей Анатольевич сегодня сказал про множественность ИИСов. Может быть, это тоже выход.

В целом я считаю, что отрасль сможет справиться с вызовом, который сейчас стоит перед нами: перед клиентами, перед профучастниками. Мы все сможем выстоять. Главное, относиться ко всему осознанно и здраво. Чего всем, собственно, и желаю. Спасибо.

Илья Ванин. Владимир, спасибо. Мне кажется действительно перспективной мыслью о том, чтобы брать чуть больше риска за счет более раннего финансирования бизнесов. И здесь важна роль

управляющих компаний как некоего мостика между бизнесом и инвесторами. Это интересная мысль. Я думаю, Валерий Михайлович в конце прокомментирует эту идею.

Дальше я хотел бы передать слово Ольге Суминой как представителю компании с иностранным участием. Это, наверное, дает отдельные возможности и создает отдельные сложности для бизнеса.

Ольга, прошу тебя оценить со своей стороны, с чем мы столкнулись. А также выделить вопросы контрсанкционных требований к нашему рынку. И, кроме того, высказаться по поводу иностранных ценных бумаг, потому что это актуальный вопрос. Сейчас нужно сформировать общее мнение индустрии по этому поводу. Ольга, прошу.

Ольга Сумина. Илья, спасибо большое. Перечень вопросов действительно интересный и актуальный, постараюсь охватить все.

Но вначале хотелось вот что отметить. На самом деле мы за последние годы колоссально закалились. Если бы столкнулись с текущей ситуацией ранее, то, возможно, последствия были бы более масштабными. Что мы за это время успели сделать? Основное, мы научились слышать клиента. Настроили коммуникацию с клиентом, настроили онлайн-каналы, приняли тактику профилирования инвесторов, сбор портфеля. Это потребовало пересмотра CRM-систем и так далее. Но коммуникация налажена, поддержка клиентов в текущей ситуации сыграла свою роль: мы сейчас не видим драматических оттоков.

Когда мы сейчас говорим про объем инвестиций, то остается открытым вопрос качества оценки. Методика оценки требует коррекции. Думаю, что с помощью НАУФОР мы пересмотрим сложившиеся подходы.

Что касается валютного регулирования. Это действительно новая сущность, которую мы обязаны были

в максимально короткие сроки имплементировать в наши бизнес-процессы, отразить в наших продуктовых линейках. Мы с этим справились, контроль за движением капитала состоялся. Сейчас уже ждем послаблений от регулятора.

Каждый раз, когда мы получали новый указ, то сразу же думали: распространяется ли сфера его действия на фонды или нет. В фонде общедолевая собственность, есть и резиденты, и нерезиденты. И сейчас мы уже четко видим разное регулирование резидентов и нерезидентов, при этом в фондах, получается, страдают как раз таки резиденты. Уже упоминали сегодня 520-й указ. Он абсолютно логичен и понятен: нерезидентам нельзя совершать сделки с компаниями стратегического сектора, таких предприятий и компаний 72. В целом есть фонды, активы которых состоят только из бумаг таких компаний, и среди пайщиков есть и резиденты, и нерезиденты. А выйти сейчас из такого фонда не может никто, это та же самая блокировка. Здесь у нас есть практика, когда мы получали послабление относительно правил текущего указа через разрешение правкомиссий: мы доносили регулятору качественные аргументы и он нас поддерживал. Здесь еще раз очень просим обратить внимание на создающуюся ситуацию. Учитывая, что нерезиденты сейчас выходят на счета типа «С», мы можем оказаться в ситуации, когда в фонде останется тысяча резидентов и два нереза: управляющий в такой ситуации сделать ничего не сможет. Это та же самая блокировка, но с другой стороны.

Ситуация действительно серьезная.

Это касательно валютного регулирования. Основная задача выполнена, есть отдельные вопросы, над которыми стоит поработать. И в целом в фондах сейчас уже назревает вопрос: не выводить ли вообще нерезидентов из состава пайщиков. Потому что мы опять столкнемся со «стаканами». Пока во-

прос не поднимался, но тем не менее. Что делать управляющему в такой ситуации? Пока ответа тоже нет.

Касательно иностранных ценных бумаг. Их объем максимально скорректировался благодаря опять же тем послаблениям, которые мы получили через разрешение правкомиссий. Нам разрешили продавать нерезам иностранные ценные бумаги, естественно, все клиенты нашего брокера воспользовались данной возможностью и продолжают ею пользоваться.

Управляющие, которые принимают решения за клиента, скорректировали все свои продуктовые предложения. Специально иностранные бумаги сейчас, я думаю, не предлагает никто, учитывая все риски и наработанную практику. При этом запрос клиентов на эти активы есть. И есть, с другой стороны, императивный запрет. Самое главное, чтобы этот запрет не подтолкнул к поиску альтернативных вариантов приобретения, которые могут нанести инвестору больший ущерб, нежели управляющие с их фидуциарной ответственностью, риск-профилированием и так далее. Здесь очень аккуратно нужно подходить.

При этом, повторюсь, сегодня объем иностранных бумаг резко скорректировался. При этом кто-то не готов инвестировать только в российский рынок. К сожалению, такое есть. Возможно, это правильно, возможно, неправильно. Можно оказаться заблокированным и в российских активах. Значит, надо каждую проблему решать комфортно. Учитывая нашу адаптивность, я верю, что все получится.

Илья, я что-то забыла сказать?

Илья Ванин. Нет, Оля, по-моему, все прекрасно. Спасибо тебе.

Приятно слышать, что компании - представители нашей отрасли не просто сидят, наблюдают и ждут подходящего случая, а именно готовы и способны оценить те риски, которые связаны с иностранными бумагами. И это находит

отражение в действиях управляющих компаний. Это здорово.

Хотел бы предоставить слово Алексею Третьякову. Алексей, ваша компания не вполне розничная, но, тем не менее, значительное число клиентов (может быть, чуть выше среднего) находится в рынке. Более того, я знаю, что вы уже идете по пути пересмотра инвестиционных стратегий, сменили направление деятельности с иностранных на отечественные бумаги.

Алексей, попрошу немножко про это рассказать. Как ты оцениваешь сложившуюся ситуацию, какие вы видите перспективы для себя и для отрасли?

Алексей Третьяков. Спасибо, Илья. 2022-й был, наверное, годом максимальных изменений. И как ни иронично это звучит, но в каком-то смысле действительно важным для качественного развития годом. Потому что негативный опыт тоже имеет ценность; более того, чаще всего он-то и приводит к качественным скачкам.

И наш регулятор, и отчасти участники рынка говорят о том, что хорошо, когда клиент зарабатывает, и плохо, когда клиент теряет деньги. Но, мне кажется, что правильное понимание финансовой грамотности — это когда управление происходит относительно определенных бенчмарков. Вот, например Говард Маркс, один из американских инвестиционных гуру, основатель компании Oaktree Capital, говорил, что самое главное для долгосрочного инвестора — во время циклических спадов терять меньше, чем индекс.

Если мы говорим о том, что нужно развивать долгосрочное инвестирование, пенсионные накопления... фондовый рынок не может избежать спада, если речь идет о горизонте 10-20-30 лет. Наверняка на таком горизонте будет даже не один спад, а много спадов. Поэтому, мне кажется, сейчас как раз очень востребована экспер-

тиза доверительных управляющих, доверительный управляющий может очень много помочь инвестору в сохранении сбережений вот в такой год, который мы сейчас переживаем. Ольга Шишляникова из Центрального банка, мне кажется, прекрасно это подтвердила, когда сказала, что, по статистике, доверительные управляющие показали с начала года минус 11%, а не управляемые, обычные индивидуальные брокерские счета — минус 22%. Это означает, что доверительный управляющий в среднем помог клиенту сохранить 11% сбережений. Но ведь в хорошие годы очень сложно опередить индекс на 11%.

Мне кажется, в этом году нужно всесторонне поддерживать, оберегать отрасль коллективных инвестиций, помогать им должны все, регулятор, в том числе. Также надо развивать финансовую грамотность. Наша компания это делает, общаясь с клиентами через все каналы доступных коммуникаций, в этом году мы, например, активно развиваем телеграм-каналы.

Что, как мне кажется, действительно работает в нынешней ситуации? Понятно, что ни у кого нет хрустального шара, никто не может предсказать, что будет в следующем году: попадут ли ракеты в какой-нибудь металлургический завод или еще что-то. Мы не знаем, вырастет ли фондовый рынок или упадет еще на 30%.

Но, во-первых, любой доверительный управляющий должен все-таки уметь отключаться от эмоций, максимально избегать эмоциональных сбросов/покупок ценных бумаг, что часто делают «физики».

Во-вторых, в этом году надо было решать очень много юридических и организационных вопросов. Вот сейчас мы ведем речь о реструктуризации российских еврооблигаций и выпуске замещающих облигаций. Это сложная работа, требующая и времени, и большой юридической экспертизы.

Периодически возникает необходимость выбора инфраструктуры: нужно поменять банк, поменять брокера, поменять депозитарий. В этих вопросах индивидуальным инвесторам тоже сложно разбираться. И, наконец, серьезной квалификации требует просто ежедневная, постоянная работа. Вот взять самый яркий пример: валютные фьючерсы. На мой взгляд, это очень полезный инструмент. Валютные расчетные фьючерсы позволяют инвесторам сохранить инвестиции в валютных активах, но при этом снизить риски санкций против банков или (что сейчас обсуждается) санкций против НКЦ. Но валютные фьючерсы, естественно, требуют высокой квалификации и просто ежедневного контроля, когда нужно быть готовым в течение нескольких часов дослат вариационную маржу или скорректировать позиции. Это тоже профессиональная работа, недоступная простому инвестору.

Вот это всё мы не только делаем, но и параллельно доносим до клиентов, чем занимаемся. Почему мы считаем, что приносим пользу клиентам даже в условиях, когда наши фонды в какие-то периоды показывают минус. И мы видим, что это срабатывает. Мы сейчас имеем ежедневный приток клиентов. В целом по году весенние оттоки средств у нас уже компенсировались летними и осенними притоками.

Жизнь продолжается. Давайте бережно растить зеленые ростки и помогать друг другу. По зарубежным активам могу добавить?

Илья Ванин. Да, Алексей, если ты готов сказать несколько слов по зарубежным активам, то буду рад.

Алексей Третьяков. Не повторяя то, что уже прозвучало утром, я бы хотел обратить внимание, особенно регулятора и НРД. Почему мы надеемся на то, что 7 января западные депозитарии пойдут нам навстречу, и сейчас затрачиваем на эту ситуацию усилия, которые опять могут оказаться тщетными.

Мне кажется, самое важное — даже не разморозка зарубежных активов, а возобновление их обслуживания. Сейчас мы не получаем дивиденды по американским акциям, не получаем купонные платежи по американским и другим зарубежным облигациям. При этом ситуация странная. С одной стороны, Euroclear накапливает долг перед НРД, и в конечном счете перед всеми российскими инвесторами. Но у НРД тоже накапливается долг перед иностранными инвесторами, потому что Россия тоже не платит купоны по ОФЗ и не платит дивиденды. Например, вот сейчас придут большие дивиденды по «Газпрому», они останутся заблокированы внутри России. Почему бы не сделать неттинг? Ведь можно, не обращаясь к западным регуляторам и депозитариям, не прося у них никакой подачи, просто сделать неттинг. Почему бы не выплатить пропущенные купоны, дивиденды и плановые погашения, которые уже прошли по зарубежным облигациям, из средств, которые уже есть у НРД?

По крайней мере, у большинства наших клиентов нет горячей нужды куда-то переводить бумаги, продавать их. Потому как: что же имеет смысл купить вместо какой-нибудь надежной зарубежной облигации? Думаю, что, если бы удалось решить этот вопрос, если бы появилось понимание, что возобновляются купоны или дивиденды по акциям, — это очень сильно сняло бы напряженность. Может быть, стало бы и вообще окончательным решением проблемы. Спасибо.

Ирина Кривошеева. Алексей, у управляющих компаний (вообще у компаний, работающих на российском рынке) разные ситуации по заблокированным активам. Стоит также иметь в виду, что у сторон все-таки неравные объемы замороженных средств. Наши аналитики проводили анализ (может, Алексей меня скорректирует), какие

объемы российских средств заморожены у нерезидентов и сколько там заморожено наших денег. Получилось, что просто занеттинговать — не получится.

Вторая тема. Не знаю, конечно, но все-таки, наверное, стоит учитывать право собственности. Потому что просто так взять и сделать неттинг — тут с правом собственности явно не все просто.

И третья тема. Все-таки не стоит забывать, что есть инвесторы, имеющие еврооблигации иностранных эмитентов. И там ситуация сложнее, чем то, что ты говоришь по акциям, и уж тем более сложнее, чем то, что касается еврооблигаций российских эмитентов. Причем еврооблигации иностранных эмитентов — тоже составляют очень большой объем. Просто, обсуждая заморозку, еврооблигации иностранных эмитентов упускают из вида. Все начинают говорить про дивиденды и про российские еврооблигации — которые, безусловно, будут замещены.

Мы полностью поддерживаем работу и в рамках пула НРД, и, если будет необходимо, индивидуальной работы с юристами. Эта тема, конечно, очень актуальна.

Илья Ванин. Спасибо, Алексей и Ирина.

Мне кажется, что немножко в эту сторону (о возможности обмена) говорила Эльвира Сахипзадовна Набиуллина, председатель Банка России. Безусловно, справедливо то, что Ирина сказала про право собственности. Думаю, эта тема будет и дальше обсуждаться и продумываться, с учетом юридических тонкостей и, может быть, даже имиджевых последствий. Спасибо еще раз.

Из того, что сказал Алексей, я бы выделил еще один небольшой момент. Может быть, отдав пас в сторону «круглого стола», где можно было бы этот вопрос обсудить чуть подробнее. Имею в виду опыт использования телеграм-канала для привлечения новых

инвесторов. Опыт, наверное, положительный. Но мы знаем, что коллеги из Департамента противодействия недобросовестным практикам тоже внимательно следят за ситуацией с телеграм-каналами. Было бы неплохо, если бы Валерий Владимирович на «круглом столе» тоже уделил этому внимание. Можно было бы обсудить, как отделить добросовестный опыт от недобросовестного, помочь добросовестным развиваться, а недобросовестным — не мешать. Спасибо.

Следующее слово я хотел бы представить Екатерине Черных.

Екатерина, закрытые фонды — это основной (как ни странно) сегмент рынка коллективных инвестиций. **Екатерина Черных.** Совершенно не странно.

Илья Ванин. Просто мы чаще говорим про розницу. Но основной объем — это закрытые фонды. Есть мнение, что текущие обстоятельства в меньшей степени коснулись закрытых фондов и рынка недвижимости как такового. Так ли это? Может быть, закрытые фонды и фонды недвижимости — это тоже продукты, которые в текущих условиях излишней волатильности фондового рынка имело бы смысл предложить инвесторам? Екатерина, попрошу вас оценить состояние и направления, которые могли бы быть выбраны для развития этой отрасли.

Екатерина Черных. Спасибо большое. Я, честно говоря, хотела начать с другого. Первая яркая сессия дала нам много пищи для дискуссий. С одной стороны, мы много раз услышали слово «недвижимость», в том числе из уст сотрудников Центрального банка, и звучали они на конференциях участников фондового рынка. Ура, первый раз за 30 лет развития фондового рынка этот актив признан, приятно слышать. А с другой стороны, хотелось бы подсветить ряд моментов...

Илья Ванин. Екатерина, перебыю на секундочку. Если не ошибаюсь, мы даже

услышали впервые слово «биржевые фонды недвижимости».

Екатерина Черных. Именно про это я сейчас и поговорю! Прежде чем говорить о форме и о регулировании, которое нам хотят предложить, я бы поговорила по сути. Давайте поговорим о рентной доходности жилья, которую так активно пытаются реализовать. У нас есть пример системного рентного жилья, в которое государство инвестировало деньги. Фонд «ДОМ.РФ» через ЗПИФ купил приличные квартиры в нормальных московских локациях, рядом с метро, там создана качественная управляющая компания, которая оказывает сервис, и вообще все замечательно. Рентная доходность фонда — 3-4% годовых в рублях.

Если честно, то под такие ставки я не могу привлечь средства инвесторов: на депозитах дают больше. Но дело тут не в качестве российского рынка, не в том, что проект плохо делается. На западных рынках доходность рентного жилья в хорошие времена тоже была 4–5%, в Европе последние два года — вообще 1–2% годовых. Но там на такие истории хватает капитала, а в России такого капитала просто нет, у нас другой уровень инфляции, мы к этим доходностям не готовы в принципе.

Теперь про срочность аренды, это тоже важный момент. Практика рынка в нашей стране (кстати, не только в нашей стране) такова, что контракты заключаются на год. В Швеции контракт на аренду государственного жилья заключается на срок 25–30–50 лет. В Америке преобладают 3–5 лет арендные контракты, но ставки аренды пересматриваются раз в год. Но если ты имеешь право пересматривать ставку аренды каждый год, значит, у тебя годовой контракт.

Все переживают за срочность арендных контрактов. Но при этом никого не беспокоит, что 90% депозитов в нашей банковской системе тоже имеют срочность меньше 1 года. Никто не за-

дает вопрос: а почему так происходит? Если банки не могут спрогнозировать будущее и предложить хорошую ставку на 10–15 лет, а их клиенты не готовы на этот срок размещать свои деньги на депозит, то почему человек может снять жилье по фиксированной ставке? Ведь он не знает, будет у него через год работа или не будет. Почему от участников именно этого рынка мы ожидаем принятия долгосрочных решений в состоянии постоянной турбулентности и неопределенности?? Может быть, имеет смысл порегулировать что-то другое?

Если честно, то БПИФ на жилье — плохая инициатива, извините меня за прямолинейность. Честно говоря, такая идея сильно смущает. Я вижу это как профессиональный участник рынка. Тестирование для ЗПИФов регулятор отменять не хочет, снижать порог инвестиций (100 тысяч рублей) для ЗПИФов не хочет, а квадратные метры девелоперам надо помочь продать, потому что продажи-то встали. Значит, давайте будем звать инвесторов в БПИФы под лозунгом, что они таким образом делают ликвидные инвестиции в недвижимость. Оказывается вдруг, что ЗПИФы неликвидны, а БПИФы — ликвидны. И мы будем продавать неквалифицированным инвесторам паи по тысяче рублей, базой которых являются непроданные квадратные метры, потому что построено излишне много этих метров. Но надо, чтобы девелоперы продолжали получать маржу.

Цены на жилье, вообще цены на недвижимость всегда в любой экономике зависят от сочетания двух параметров: во-первых, доходы экономики, доходы предприятий, доходы населения, во-вторых, плотность населения и предприятий на квадратный метр площади. Вот и всё. И если доходы населения падают глобально и долгосрочно, то с какого перепуга будут расти цены на жилье? И почему вообще строится

такой объем коммерческого жилья? Спасибо большое за подсказку, Ольга: не надо новую квартиру, поживем в старой. Ну потому что денег на новую квартиру нет.

Конечно, хочется поддержать строительный комплекс, но почему за счет неквалифицированных инвесторов? Почему с иностранными ценными бумагами такое нельзя, а здесь пожалуйста, можно? Как-то странно выглядит этот сюжет с точки зрения защиты прав потребителей. Извините, не сдержалась, большое.

Рынок ЗПИФов на самом деле чувствует себя прекрасно, фонды розничной недвижимости тоже растут, у нас рекордный приток клиентов, мы видим это все три квартала. Но, конечно, фонды недвижимости — это маленькая доля нашего рынка. Объем фондов недвижимости — примерно 900 млрд капитализации из 6 трлн, в ЗПИФах недвижимости меньше триллиона, а все остальное — это, конечно, структурирование владения. И понятно, что особенно в текущий период, когда появилось очень много структурных проблем, ЗПИФы формируются для того, чтобы сохранить капитал, сохранить собственность, организовать понятный процесс передачи капитала, если есть такая возможность.

В целом, и я не устаю говорить это от конференции к конференции, чем хуже на рынке, тем больше будет расти рынок ЗПИФов. Потому что на российском рынке есть две тенденции. Первая тенденция: людям нужна нормальная структура владения, которая в сложной ситуации защищает владельца активов от всевозможных потрясений, и конструкция ЗПИФ эту задачу решает. А во-вторых, на российском рынке, как и во всем мире, частный инвестор будет замещаться коллективным. Будут появляться не только фонды недвижимости, но и фонды прямых инвестиций — в ком-



пании, в предприятия. Этот формат отличается от формата открытых фондов, потому что в открытых фондах покупается миноритарная доля, начинаются дискуссии о защите прав миноритарного инвестора в акционерных обществах. А в фонд прямых инвестиций управляющий всегда покупает мажоритарную долю и фактически контролирует корпоративное управление, распределение дивидендов, ориентированность на доходы. И вот в этой части, на мой взгляд, закрытые паевые инвестиционные фонды тоже имеют большой потенциал развития. И в следующем году, и через год — с теми предприятиями, которым надо

сменить владельцев в нормальной, законной манере. Я закончила.

Илья Ванин. Спасибо. Очень оптимистичное и приятное выступление.

И, после того, как мы выслушали мнение рынка по актуальным вопросам, логично с моей стороны передать слово Валерию Михайловичу Красинскому, представителю Банка России.

Валерий, попрошу дать оценку и прокомментировать то, что мы услышали от предыдущих выступающих. Потом у меня будет два дополнительных вопроса.

Валерий Красинский. Добрый день, коллеги! Спасибо, Илья. Я постараюсь развить те мысли, которые вы-

сказывали коллеги из управляющих компаний.

Начать хотел бы с того, что статистика по рынку, которую видит регулятор, подтверждает те наблюдения, которые делают сотрудники отдельных управляющих компаний. Мы увидели достаточно серьезное снижение стоимости чистых активов в период с начала года по сентябрь, особенно в фондах для неквалифицированных инвесторов (понятно, по ценным бумагам). Но мы увидели и приток: за 8 месяцев в ПИФы пришло 300 тысяч человек. Наверное, статистика по разным управляющим компаниям может отличаться, но общая

тенденция такая. Инвесторы не поддались панике и не стали демонстрировать проциклическое поведение, не стали фиксировать убытки. И это благо как для рынка в целом (потому что фэйер-селлинг ничего хорошего бы не принес), так и для управляющих компаний, так, собственно, и для самих инвесторов, которые решили обозначить для себя более долгосрочную перспективу.

В текущих условиях, как все говорили, сложно говорить о супердолгосрочных стратегических задачах, поскольку мы не знаем, какие условия будут на рынке, в стране в целом. Стоит поговорить о тех проблемах, которые мы видим и которые нам, совместно с управляющими компаниями, надо решать.

Основная история сейчас, как коллеги обозначают, — это иностранные ценные бумаги. Здесь я бы выделил два трека.

Первый мы сегодня уже упоминали: это фонды с большой долей заблокированных активов. Здесь подготовлено регуляторное решение. Как Филипп Георгиевич говорил, мы планируем до конца года выделить эти активы в специальные ЗПИФы. Понятно, что это техническое решение, которое позволяет структурировать, отделить эти активы в некую обособленную часть рынка, но не решает саму проблемы заблокированных активов. Будет, конечно, прекрасно, если удастся решить этот вопрос до 7 января (о чем говорил Сергей Анатольевич). Но есть риск, что этого не случится: как в связи со сроками, так и в связи с возможным изменением политики соответствующих структур. Поэтому в любом случае нужно искать альтернативные способы того, как управляющие компании могут работать с этими активами. Может быть, в индивидуальном порядке, может быть, какие-то дополнительные механизмы запускать.

Второй трек — это в целом регуляторная политика по отношению к инвестированию розничных фондов в иностранные ценные бумаги. Как вы все

знаете, сейчас уже введены ограничения для брокерского рынка, но для ПИФов никаких ограничений нет, в том числе даже в тех случаях, когда эти бумаги предназначены для квалинвесторов.

Понятно, что это регулирование немножко из прошлой жизни, оно писалось без учета санкционных рисков. Сегодня уже надо очень быстро думать над тем, как мы видим будущее регулирование этого вопроса. То есть, насколько в целом сейчас оправдана и целесообразна деятельность тех фондов, в которых имеются иностранные активы, но они не заблокированы. Насколько оправдано привлечение в них новых инвесторов, насколько оправдано создание новых фондов на иностранные ценные бумаги.

Здесь могут быть разные регуляторные решения, целая палитра: от каких-то радикальных, в виде запрета, до ограничений на определенные юрисдикции или депозитарные цепочки. Но в любом случае, если управляющие компании видят иностранные ценные бумаги как потенциальный объект инвестирования и считают перспективной темой, то они должны предложить эффективные подходы к контролю риска блокировки. Пока единого подхода к этому вопросу нет. И мы бы предложили организовать на площадке СРО какое-то обсуждение этого подхода. Оставлять все как есть вряд ли целесообразно.

В развитие того, о чем говорил Филипп Георгиевич. Мы понимаем, что сейчас требуются нестандартные решения, и готовы к тому, чтобы изучить в качестве разрешенных для паевых инвестиционных фондов менее классические инструменты. Любые такие обсуждения надо сразу сопровождать предложениями в части того, как следует организовывать ценообразование этих инструментов, их сохранность. Если мы говорим про розничные фонды, то там также и вопрос ликвидности, безусловно, потому что само по себе инвестиционное качество не всегда позволяет обеспечить

операции с инвестиционными паями (выдачу, погашение). Мы это готовы обсуждать с участниками рынка. Логично, что в данном случае новые бизнес-идеи предложит бизнес, а дальше мы совместно поработаем уже над регуляторными аспектами в части ограничения рисков. Вот, наверное, что хотел обозначить.

Дополнительные вопросы готов прокомментировать.

Илья Ванин. Валерий, спасибо. Кратко и достаточно понятно. Единственное, вот по поводу иностранных ценных бумаг. Ты сказал, что оставлять как есть нельзя. Но я бы предлагал рассматривать вариант, в котором управляющие компании эти риски могут оценить сами даже в рамках существующего регулирования.

Есть примеры того, что это делается. Управляющие компании работают с этими рисками, самостоятельно снижают доли иностранных ценных бумаг, реформируют продукты, сделанные на иностранные ценные бумаги, их стратегии меняются, переаллоцируются на российский рынок. Это говорит в пользу того, что эти риски можно оценивать на стороне управляющих компаний, без дополнительного регулирования. Ну, не будем сейчас заострять, мы поняли. Этот вариант надо обсуждать.

Теперь по поводу дополнительных вопросов. Несмотря на то, что мы хотели сосредоточиться на стратегических вопросах, я все-таки позволю себе поднять более насущный вопрос, не могу его не поднять. Это административный вопрос, но очень острый и не ко времени возник для рынка, поэтому я не могу его не озвучить. Он касается резко изменившихся подходов, связанных с регистрацией правил и изменений с переходом на новые требования. Мы этого совершенно не ожидали, коллеги не дадут соврать. Я даже не буду давать им слово, чтобы не добавлять лишних эмоций.

Действительно, есть и сроки по приведению в соответствие квалных

фондов, и необходимость пересмотра инвестиционных стратегий, что требует изменения инвестиционных деклараций. Но тот процесс, который за долгие-долгие годы был уже практически идеально отточен, вдруг превратился в большую проблему. Управляющие компании зачастую не понимают позицию и регулятора в целом, и регистрирующего подразделения (последнего, конечно, больше). Позиция меняется, она не едина для, казалось бы, одинаковых ситуаций. Думаю, что в наших силах найти решение этого вопроса, объяснить участникам, как это видится Банку России. Хотелось бы снять это напряжение, поскольку сейчас регистрация изменений занимает по несколько месяцев, составляет три-четыре и более итераций, приводит к отказам. Думаю, что мы могли бы найти решение вопроса. Это не глобальные проблемы, которые мы не всегда можем разрешить. Можешь на этот счет высказаться?

Валерий Красинский. Спасибо за вопрос. Действительно, мы увидели определенные сложности при регистрации розничных фондов в части того, что у Банка России в этом году поменялись требования к описанию инвестиционной декларации, эти требования стали более предметными. Видение того, как это должно быть, со стороны Банка России, видимо, несколько разошлось с видением управляющих компаний. И возникли сложности.

Мы подключились к этой истории, и сейчас совместно с Департаментом корпоративных отношений вырабатываем некие принципы, на основе которых появится единое с рынком понимание, какой минимальный объем описательной части инвестдекларации должен быть в правилах доверительного управления.

Мы сейчас завершаем согласование, есть проект письма, где мы хотели эти принципы описать и потом направить в рынок. Наверное, после этого было бы целесообразно провести обсуждение

какой-то кейс-стади, если это нужно. Коллеги из Департамента корпоративных отношений совместно с сотрудниками нашего департамента расскажут, что такое хорошо и что такое плохо, с нашей точки зрения, и как применять предлагаемые подходы. Мы сейчас находимся на завершающей стадии и надеемся, что в ближайшее время такое письмо направим.

Илья Ванин. Спасибо большое, очень ждем. Неудобно было этот вопрос поднимать, но он в наших руках, давайте его решим и перейдем к более сложным вопросам.

И второй вопрос, который хотел бы задать. Есть некоторые соображения, что отрасль может начать количественно, так скажем, уменьшаться за счет ухода с рынка небольших компаний, занимающихся какими-то узконаправленными бизнес-проектами. Здесь тоже хотелось бы узнать подход регулятора: как вы оцениваете риск количественного снижения участников нашего рынка? Может быть, рассматриваются варианты облегчения выхода на рынок, варианты облегчения кадровых требований к небольшим компаниям? Или, может быть, Банк России осознанно допускает сокращение отрасли? Если можно, несколько слов на эту тему.

Валерий Красинский. Мы пока не видим массового ухода компаний с рынка.

Илья Ванин. Повторюсь, это некоторые ожидания, связанные с падением доходов и увеличением тех же кадровых расходов, связанных с появлением новых должностей (имею в виду информбезопасность).

Валерий Красинский. Понятно, что в таких условиях массовое появление новых компаний тоже вряд ли ожидается. Мы внутри Банка России обсуждали, что сейчас основная задача и наша, и участников рынка — сохранить хотя бы то, что есть. И попытаться нащупать альтернативные инвестиционные решения, предлагать какие-то новые продукты, которые востребованы тогда,

когда классический рынок ценных бумаг серьезно видоизменяется. Поэтому мы настроены скорее на то, чтобы сейчас, совместно с участниками рынка, приложить максимальные усилия для сохранения отрасли.

Илья Ванин. Спасибо, это приятно слышать. Я, к сожалению, из-за недостатка времени не смогу воспользоваться хорошей практикой предыдущих панелей и предоставить участникам возможность последней реплике. Но напомним, нас впереди ждет «круглый стол». И если желание высказаться есть, то в рамках «круглого стола», коллеги, все смогут сказать то, что не успели. Всем огромное спасибо: и участникам панели, и слушателям. Всего доброго. ■