

Инвестиции в патриотизм

МАТЕРИАЛЫ СЕССИИ «РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ИНДУСТРИЯ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В УСЛОВИЯХ МЕЖДУНАРОДНЫХ САНКЦИЙ: АДАПТАЦИЯ И РАЗВИТИЕ»

Фотографии Сергей Ермохин

Участники сессии: Лариса Селютина (директор департамента инфраструктуры финансового рынка Банка России); Ольга Шишлянникова (директор департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России); Владимир Кириллов (генеральный директор ТКБ Инвестмент Партнерс); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»); Сергей Титов (директор департамента денежного рынка ПАО Московская Биржа); Екатерина Черных (председатель комитета НАУФОР по ЗПИФ).

Модератор (Алексей Тимофеев, президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, рад вас приветствовать в Санкт-Петербурге, где мы собрались, чтобы поговорить об одной из важнейших отраслей финансового рынка — коллективных инвестициях.

Отрасль с 2017 года последовательно, а в течение последних трех лет бурно развивалась, и к моменту начала событий, которые сейчас переживает финан-

совый рынок, нам было чем гордиться в том, чего мы добились, развивая эту индустрию, открывая интерес к ней розничных инвесторов.

В своих объемах она превзошла индустрию негосударственных пенсионных фондов. По количеству инвесторов в розничном сегменте она сопоставима с индустрией брокерских услуг. Индустрия закрытых паевых инвестиционных фондов тоже развивалась и развивалась стремительно. В течение только 2021 года эта часть индустрии увеличилась на 44% по стоимости чистых активов.

Обстоятельства, в которых финансовый рынок проводит начало этого года, беспрецедентны и травматичны для всех отраслей финансового рынка. Все отрасли — и брокеры, и коллективные инвестиции/управляющие ценными бумагами, и в какой-то степени негосударственные пенсионные фонды — проходят испытание.

Есть относительно стабильный сегмент закрытых паевых инвестиционных фондов (это значи-



тельная часть индустрии коллективных инвестиций) и испытывающий довольно большие испытания сектор розничных паевых инвестиционных фондов.

Безошибочным локомотивом развития финансового рынка была возможность доступа инвесторов к иностранным финансовым инструментам. Теперь это стало проблемой для как брокеров, так и для паевых инвестиционных фондов, инвестировавших в иностранные финансовые инструменты. Именно они оказались наиболее уязвимыми для тех санкций, которые были приняты в отношении иностранных финансовых инструментов. Давайте поговорим об этом обо всем.

Я бы хотел отдать должное тому, насколько аккуратно и в каком тесном взаимодействии с индустрией действует в настоящее время Центральный банк. Усилия, которые всеми нами совместно прилагаются для нормализации ситуации, исключительно аккуратны и эффективны, на мой взгляд. Но индустрии есть что еще предложить нашему регулятору, давайте этой возможностью воспользуемся.

Ольга, я бы попросил тебя выступить и рассказать о том, как вы видите происходящее на рынке, его проблемы и пути выхода, меры, которые предпринимались и которые еще предстоит предпринять.

Ольга Шишляникова. Добрый день коллеги! Я хочу поделиться цифрами, которые говорят о состоянии рынка в целом.

Итак, что произошло за начало этого года. У нас по-прежнему убывают управляющие компании: всего убывших было три с начала года, из них только одна — за нарушения, две других ушли самостоятельно.

Появились шесть новых управляющих компаний. Правда, здесь скорее имела место реструктуризация бизнеса, а не новые игроки, которые пришли на рынок в этот период.

Имеет место прирост количества паевых инвестиционных фондов, с начала

года на май месяц было 132 паевых инвестиционных фонда, из них 118 — для квалифицированных инвесторов.

В период февраль-март не было создано ни одного паевого инвестиционного фонда для неквалифицированных инвесторов. С апреля история возобновилась: в апреле появился один такой фонд, в мае — три. Но видим, что индустрия очень сильно просела. Я так понимаю, управляющие компании пытаются определиться с тем, что они могут теперь предложить инвесторам, для того, чтобы привлечь их на рынок.

На мой взгляд, времени прошло достаточно, и должны были уже появиться бизнес-решения относительно того, что могло бы стать инвесторам интересно теперь. Ни в коей мере не настаиваю. Но казалось бы, что в ситуации, которая сложилась на рынке сейчас, интересны денежные фонды, фонды на драгметаллы, которые позволяют каким-то образом защититься. Исходя из общения с разными инвесторами (в основном моими знакомыми), думаю, могла бы сыграть патриотическая тема. Рекомендую всем подумать над этим, такой запрос у инвесторов есть.

Мы видим, что стоимость чистых активов сильно просела: в целом по рынку — на 5,1%. Печально в этой цифре то, что большая ее часть — потери розничных инвесторов. По фондам для розничных инвесторов проседание в среднем на 16,4%. К сожалению, именно те фонды, которые регулятор рекомендовал неквалифицированным инвесторам как инструмент, с которого надо бы начинать инвестировать — открытые паевые инвестиционные фонды и биржевые паевые инвестиционные фонды — просели даже больше.

Мне было бы очень интересно от рынка узнать причину того, что проседание фондов для квалифицированных инвесторов оказалось значительно ниже, они просели всего на 2,6%, плюс они более капитализированы.

Одну причину видим: регулятор сам разрешил не переоценивать стоимость чистых активов, то есть брать стоимость бумаг по той цене, по которой они приобретались, либо по цене до начала кризиса. Но это все равно не про весь рынок, и не только это стало причиной того, что фонды для квалифицированных инвесторов оказались более устойчивыми.

Структура активов паевых инвестиционных фондов практически не изменилась. И, несмотря на все мои призывы, начиная с марта месяца, количество иностранных ценных бумаг в портфелях паевых инвестиционных фондов не сократилось. Ну, это выбор доверительного управляющего. Наверное, под этим есть какая-то логика, и хотелось бы эту логику услышать.

Что еще? Беспрецедентная, никогда такого не было, приостановка операций с паями. На 31 марта, дату получения отчетности, увидели самое большое количество паевых инвестиционных фондов, приостановивших операции с паями — 44% фондов, причем это фонды для неквалифицированных инвесторов. В основном это открытые биржевые паевые инвестиционные фонды: все те же фонды, которые регулятор рекомендовал розничным инвесторам. Но да, это была обоснованная приостановка. Сам регулятор давал рынку сигнал относительно того, что, поскольку нет возможности рассчитать стоимость активов, то, наверное, справедливо приостановить эти операции для всех пайщиков и дождаться определенности для того, чтобы все были в равных условиях.

С конца марта видим положительную динамику.

Сейчас не торгуются 29% фондов, не обращают их паи. Это 159 паевых инвестиционных фондов, подавляющее большинство из них имеет в составе значительное количество иностранных ценных бумаг, по которым по-прежнему наблюдается большая неопределенность. У некоторой части фондов возникли,

я бы сказала так, определенные логистические проблемы. Пока мы не видим злоупотреблений со стороны управляющих компаний: все случаи, когда фонды не возобновили обращение паев, вызваны объективными причинами. Поэтому пока констатируем, что 29% фондов не могут сейчас воспользоваться своими инвестициями. Это три с лишним миллиона пайщиков, что, конечно, печально.

На основании опроса среди управляющих компаний мы посчитали стоимость заблокированных активов: она составляет (по фондам как для неквалифицированных инвесторов, так и для квалифицированных) 379 млрд рублей.

Это меньше 1% от стоимости чистых активов (которые составляют больше 6 трлн рублей). Но при этом в тех фондах, где находятся заблокированные активы, — 2,7 млн пайщиков.

Меры поддержки, принятые регулятором, были теми же, которые мы использовали в период коронавирусной инфекции, с небольшими вариациями. Управляющие компании этими мерами пользуются.

60 паевых инвестиционных фондов сейчас не представляют специализированным депозитариям нулевые выписки, и Банк России за это не применяет меры воздействия.

Более 30% от всех управляющих компаний воспользовались предоставленной возможностью не раскрывать на сайтах ту или иную информацию. Мы надеемся, что эта история не затянется, просим этой мерой пользоваться дозированно, когда это остро необходимо. Чтобы сохранить достижения по прозрачности рынка, к которым мы шли не один десяток лет.

Следующая мера поддержки — возможность фиксации стоимости активов для закрытых паевых инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов. Ей воспользовались 50 управляющих компаний и 230 закрытых паевых инвестиционных фондов. Возможно, это дало какую-то стабильность.

Регулятор ограничил меры воздействия за нарушение лимитов концентрации и ликвидности. Мы опять же считаем, что управляющие компании, принимая решение о том, надо или не надо нарушить установленный лимит, будут подходить взвешенно и нарушать его только в силу острой необходимости. Мы все равно вернемся к этим лимитам, когда рынок адаптируется: соответственно, участникам надо думать о том, стоит ли от него отходить.

Одна управляющая компания стала денежные средства учитывать в аффилированных кредитных организациях.

Еще одна мера поддержки: Банк России разрешил управляющим компаниям проводить общие собрания владельцев паев с целью внесения изменений в правила доверительного управления с нарушением сроков в сторону сокращения, чтобы можно было оперативно принимать необходимые изменения в правила и оперативно реагировать на новые вызовы.

Помимо этого, через правительственную комиссию регулятор ввел три общих разрешения для управляющих компаний, работающих с паевыми инвестиционными фондами. Разрешили российским управляющим компаниям совершать как биржевые, так и внебиржевые сделки, без ограничений и без разрешений. Разрешили в полном объеме и без ограничений совершать операции с паевыми инвестиционными фондами, где есть пайщики – иностранные лица (как юридические, так и физические). Но при этом написали соответствующее письмо и обращаем еще раз ваше внимание на то, что совершение операций с имуществом фонда не означает освобождения от соблюдения указов в отношении исполнения обязательств перед пайщиками-нерезидентами. В «полный рост» Указы Президента РФ 95 и 81 применяются к операциям с паями, которые совершают пайщики-нерезиденты с управляющей компани-

ей: это и выдача, и обмен, и погашение паев, выплата доходов по паям. Не забывайте про это.

Ну, и мера, которая, как мне казалось, должна было способствовать снижению в составе паевых инвестиционных фондов иностранных ценных бумаг — это разрешение совершать сделки по продаже иностранных ценных бумаг недружественным нерезидентам, за пределами Российской Федерации, с обязательством заведения средств, полученных от продажи, на территорию Российской Федерации.

Поверьте, получать разрешение правительственной комиссии — не тривиальная задача. Филипп Георгиевич [Габуня] там убеждает людей, далеко не все из которых знают о том, что такое паевые инвестиционные фонды и финансовый рынок в целом, что это пойдет на пользу инвесторам и ни в коей мере не способствует выводу активов за пределы Российской Федерации. Поэтому я рада, что это понадобилось.

Из последнего. Чтобы запустить биржевые паевые инвестиционные фонды, в которых есть иностранные активы, но которые в основной своей части не заблокированы, мы пересматривали подход к тому, как должен рассчитываться iNAV и как маркетмейкеры должны выполнять свои функции на биржевом рынке. Мы предусмотрели для биржи возможность изменения периодичности расчета, заменив его с 15 секунд на 30 минут.

В целом хотела бы сказать, что еще из той жизни мы продолжили и завершили реализацию ключевых изменений в закон об инвестиционных фондах. Мы приняли и со второй попытки зарегистрировали в Минюсте требования к правилам доверительного управления, здесь видим интерес инвесторов.

Мы второй раз идем в Минюст за регистрацией изменений в документ о составе и структуре активов, где тоже есть определенные (позитивные, с нашей точки зрения) для рынка изменения.

Мы подготовили и получили от рынка замечания и предложения в проект нормативного акта по требованию к проведению общих собраний владельцев паев. Давно назрела необходимость дистанционного проведения общих собраний. Акт практически готов. Мы в ближайшее время его рассмотрим на КФН (Коэффициент финансовой независимости), утвердим и отправим на регистрацию в Минюст. Думаю, что это для рынка тоже будет полезным.

Обсуждалась концепция, что делать с заблокированными активами, содержащая предложение разделения на два фонда: один — со свободными активами, второй — закрытый паевой инвестиционный фонд с заблокированными активами. Концепция движется. Мы собирали необходимую информацию для обоснования Совету директоров необходимости проведения такой реформы. Надеемся, что до конца июня соответствующие изменения будут приняты решением Совета директоров.

Мы по-прежнему занимаемся надзором, хотя не всегда применяем теперь меры воздействия. Хочу обратить внимание на некоторые из них.

Первое, связанное с кризисом, обстоятельство. Была уверена, что все управляющие компании и специализированные депозитарии, которые учитывают паевые инвестиционные фонды, при погашении используют механизм, похожий на поставку против платежа. Выяснилось, что это совсем не так. Выяснилось, что перед кризисом паи погасились, деньги не выплачены, активы заблокированы, платить нечем. А паи погасились. Для меня это загадка. Мне казалось, что паи должны быть погашены в тот период, когда уже имеются ликвидные активы для того, чтобы выплатить пайщикам денежную компенсацию, связанную с погашением. А если ликвидных активов не было, значит, не надо было гасить паи.

Поэтому на будущее рекомендую участникам рынка проанализировать

соответствующие процедуры. Чтобы потом регулятор не разбирался с участниками рынка относительно того, а где же теперь взять деньги: ведь паи погашены, десять дней, которые предусмотрены законодательством, истекли, а деньги пайщики так и не получили. Как вы догадываетесь, пайщики пишут жалобы в Банк России, и Банк России вынужден констатировать, что жалобы обоснованы.

И это не единичный случай: когда заявка подана, специализированный депозитарий погасил пай, а у управляющей компании не оказалось ликвидных активов. Зачем был погашен пай в этой ситуации, не очень понятно. Поэтому прошу пересмотреть эти процедуры.

Следующая история — раскрытие информации. Регулятор недавно ввел требования к КИДам [паспорта сложных инструментов]. Затем мы проверили определенную часть паевых инвестиционных фондов и управляющих компаний. И увидели, что в более чем половине компаний к этим требованиям отнеслись очень формально, очень поверхностно, процедуры не отстроили. Больше всего нарушений (треть) — в части правильности расчета расходов и вознаграждений, четверть нарушений связана с раскрытием информации о доходности. И та, и другая информация для пайщиков является основополагающей при принятии того или иного решения.

Очень прошу участников рынка внимательно отнестись к тому, что вы раскрываете на сайтах, в КИДах, — чтобы, как минимум, не вводить инвесторов в заблуждение.

Вторая история тоже связана с раскрытием информации. Регулятора не может не радовать, что развиваются маркетплейсы, где паи предлагаются в качестве инструмента для инвестора. Но просим наладить взаимодействие с маркетплейсами в части раскрытия информации. Информация на маркетплейсах не в полной мере соответствует той ин-

формации, которая раскрывается управляющими компаниями. Информация там либо старая, либо раскрывается с расхождениями относительно того, что раскрыто на сайте управляющей компании.

Последняя тема, на которую хотела бы поговорить — все те же иностранные ценные бумаги. Очень хотелось бы услышать, как нынешнее желание приобретать иностранные ценные бумаги в состав паевых инвестиционных фондов соотносится с фидуциарной обязанностью управляющей компании действовать с должной заботливостью, осмотрительностью в интересах инвесторов, пайщиков, которых она привлекает. По активам, которые были приобретены до кризиса, у меня меньше вопросов. Я призываю снижать долю иностранных бумаг в составе активов, но это исключительно моя точка зрения, субъективная. Тут фидуциарную обязанность можно понимать по-разному. Управляющий сам принимает решение о том, что лучше: сидеть уже теперь в заблокированных активах и ждать, когда все вернется на круги своя, либо продавать с дисконтом. Но в части приобретения новых иностранных активов мы будем смотреть, в том числе, на то, как управляющие компании соблюдают свою фидуциарную обязанность перед пайщиками.

Буду рада услышать, чего еще рынку не хватает для того, чтобы не только восстановить тот рост, который был до февраля месяца, но и чтобы его продолжать наращивать. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Про иностранные ценные бумаги. Я думаю, патриотично покупать тот актив, который приносит доход российскому населению. Оля, когда ты рассуждала о фидуциарной ответственности, то имела ли в виду высокую опасность, (о которой управляющие должны помнить) обращения блокировки на все вообще иностранные ценные бумаги, тем или иным способом обращающиеся в России? Я думаю, что

инвестиции есть инвестиции, и для меня патриотизм инвестиций заключается в их доходности.

Ольга Шишляникова. К сожалению, и с доходностью пока тоже не очень, как видим.

Алексей Тимофеев. Достаточно ли у нас русского инструментария, патриотического инструментария, который мог бы обеспечить сносную доходность или сохранение? Может быть, вызовом момента является сохранение активов российских розничных инвесторов?

Ольга Шишляникова. Я говорила про иностранные ценные бумаги не в том плане, что их приобретать нельзя вовсе. Но мы будем интересоваться обоснованием такого решения управляющей компании. С подтверждением того, что все риски, которые связаны сейчас с иностранными ценными бумагами, были учтены. И что плюсы от формирования паевого инвестиционного фонда с такими активами превышают минусы, связанные с тем, что количество заблокированных ценных бумаг, к сожалению, увеличивается, а не уменьшается.

Мы видим, что санкции еще не исчерпали своего предела, поэтому хотелось бы, чтобы управляющие компании это учитывали.

Алексей Тимофеев. Вопрос в большей степени к Ларисе — о судьбе ETF. В определенный момент был признан полезным допуск на организованный рынок неспонсируемых ETF, но в настоящий момент этот процесс пока приостановлен. Каковы перспективы? Или все, что сказано про иностранные ценные бумаги, справедливо и для ETF тоже?

Лариса Селюткина. Здесь согласна с Ольгой Юрьевной, ситуация кардинально изменилась. Мы должны очень быстро перестраиваться. Инвесторы доверили свои средства вам, профессиональным участникам, чтобы вы ими эффективно и профессионально управляли. Поэтому вы должны очень быстро осуществлять переоценку рисков, которые сейчас сформировались на рынке.



Перспектив того, что сейчас все вернется на круги своя, на мой взгляд, нет. На сегодняшний день возможно только ухудшение ситуации. Поэтому, несмотря на то, что нам не хватает сейчас собственных, российских инструментов, мы должны ответственно сокращать аппетиты на использование иностранных инструментов, пока ситуация не стабилизируется. Если она стабилизируется, вернуться можно очень быстро, но сейчас следует пересмотреть программы инвестиций.

Наверное, сейчас надо вкладываться в развитие инструментов внутреннего рынка. Мы увлеклись, когда перед нами был открыт рынок иностран-

ных ценных бумаг, и с удовольствием формировали портфели для клиентов с учетом и российских, и иностранных активов.

Виталий Баланович (управляющий партнер ИГ «ТРИНФИКО»). В свое время был проект Московской биржи с Шанхайской биржей, если я правильно помню, об установлении некоего депозитарного моста. Нельзя ли вернуться к централизованному решению этого вопроса?

Многие участники рынка пытаются сделать этот ход самостоятельно, но есть ощущение, что пока на эту тему не будет выстроена коммуникационная политика между государствами, нам будет тяже-

ловато. А, допустим, такие юрисдикции, как Китайская Народная Республика, вполне могли бы нам добавить с точки зрения диверсификации.

Алексей Тимофеев. Это к тому, что не любые иностранные ценные бумаги нехороши.

Лариса Селютина. И правительство, и Центральный банк делают все возможное, чтобы сейчас расширить интеграцию на Китай и Индию. Но, коллеги, вы должны учитывать, что мы сейчас находимся в санкционном вакууме, все идет очень медленно.

Сергей Титов. Коллеги, пока что поделиться особо нечем. Мы ведем переговоры с нашими азиатскими партнерами,

но пока дополнительной информации, к сожалению, сообщить не смогу.

Ирина Кривошеева. Я тоже задавала этот же вопрос НРД, так что поделюсь тем, что мне рассказывали коллеги. До санкций там было чуть более оптимистичное настроение на рабочем уровне, при этом было, конечно много сложностей, о которых сказала Лариса Константиновна. Но реалистично ли сейчас централизованное построение мостов? Наверное, это задача отдельно взятых участников рынка.

Вообще стоит ли дальше говорить о мегацентрализации всех усилий — или мы должны уже подходить к некоторой диверсификации? Должны ли мы только ждать (от Центрального банка, от единого депозитария НРД), чтобы они строили мосты? Или отдельно взятые участники рынка уже могут себе позволить понемногу выходить с запросами на тот же Центральный банк Китая? И если нам будут разрешать открыть счета в специализированном централизованном депозитарии Китая, вряд ли наш регулятор скажет: «Нет, не открывайте».

Мне кажется, сейчас время децентрализации. А централизованных мостов, наверное, ждать не приходится.

Алексей Тимофеев. Лариса, не могу не попросить тебя сделать заявление по поводу санкций в отношении НРД, дать оценку произошедшего. Мы собирались на Совете биржи в воскресенье и обсуждали это с коллегами и с индустрией, биржей, НРД и НКЦ. Что вы об этом думаете?

Лариса Селюткина. Это было вполне ожидаемо. Может быть, у кого-то из вас были другие ожидания, но мы эти риски просчитывали. Уже с конца февраля Евроклир не отпускал никаких активов, поэтому ожидать, что произойдет чудо и завтра все откроется, было бы вполне наивно. Риски реализовались, следовало их просчитывать.

Я полностью согласна с Ириной. Сейчас стало очень удобно накладывать санкции на наши централизованные

системы. Поэтому есть смысл начинать думать о том, что, если вы хотите продолжать бизнес, то должны реально оценивать риски, в том числе санкционные. И должны двигаться уже своим путем.

Наступает время децентрализации. Думать о клиентах — ваш бизнес. Проявляйте больше самостоятельности. Надеяться на то, что регулятор решит все ваши проблемы, уже вряд ли возможно. Мы помогаем, сколько можем сделать, но бизнесу сейчас проще двигаться самостоятельно.

Ольга Шишлянникова. Мне кажется, с введением санкций на НРД ничего не поменялось, еще с февраля ясно, что теперь активы не отпустят. Но в плане выполнения НРД функции центрального депозитария по российским бумагам санкции ничего, с моей точки зрения, не добавили.

Лариса Селюткина. Здесь я соглашусь с Ольгой Юрьевной. НРД — центральный депозитарий российского рынка, никаких изменений в учете российских инструментов не произошло.

Екатерина Черных. Я бы сказала более радикально. Нужно признать, что предыдущий период истории развития рынка российского закончился. Благодаря иностранным инвесторам мы смогли развить рынок, получить обороты, опыт, навык. За последние годы было очень серьезно доработано законодательство, которое обеспечивает инвесторам прозрачность их прав, возможность работать и высокую гибкость. За счет использования иностранного опыта российские эмитенты теперь понимают, какие продукты надо создавать, что может привлечь инвестора, как вообще следует выходить на рынок привлечений, начиная от облигационных выпусков, заканчивая акциями и коллективными инвестициями.

Но этап роста отечественного фондового рынка с участием иностранных инвесторов — закончился. И он вряд ли быстро вернется. Надо строить собственный рынок, исходя из собствен-

ного ресурса. Это больно, это сложно. Но чем быстрее и отрасль, и эмитенты поймут, что надо смотреть внутрь и работать внутри, тем быстрее все поменяется. Если мы будем выстраивать депозитарные мосты или что-то еще с надеждой на старую жизнь, то ничего хорошего ни для инвесторов, ни для индустрии не будет.

Мы начинаем заново. У нас есть прекрасная инфраструктура, мы знаем, как должен выглядеть продукт, чтобы можно было его продвигать, знаем, что крупного инвестора всегда замещает коллективный. Этот накопленный опыт, эту сделанную работу нужно направить на замещение выпадающих иностранных инвесторов, на создание качественного продукта, прозрачного и понятного для наших российских клиентов.

Вопрос — как именно это делать. В каких инструментах, в каких активах. Вот этот вопрос и надо решать.

Раньше инвестиционные банкиры самостоятельно выходили на эмитентов с предложениями выпустить облигации, разместить акции. Может быть, в нынешней ситуации управляющим компаниям тоже надо пытаться самим выращивать активы: выстраивать работу эмитентов, учить их прозрачности, помогать им быстрее пройти путь к выходу на фондовый рынок. В предыдущие годы от идеи до выпуска биржевой облигации, а потом акции у компании проходило 5–7 лет. Может быть, надо искать способы проходить этот путь быстрее, заниматься этим проактивно. Вот и все.

Алексей Тимофеев. Я предоставлю слово Ирине Кривошеевой, чтобы отреагировать на сказанное Ольгой и Ларисой, и, может быть, изменить интонацию нашей сессии.

Ирина Кривошеева. Мир вокруг нас меняется. Есть проблема с замороженными активами, это больше 40% индустрии биржевых фондов, и это плохо. Но чисто рублевые активы прекрасно работают, два года назад они были такими же по

размеру, и мы бодро занимались развитием бизнеса. Есть много направлений развития, которыми стоит заниматься.

На конец прошлого года доля физических лиц в инструментах фондового рынка была порядка 43%, сейчас уже больше 70%. То есть значимость нашего основного клиента, физлица, возрастает. Именно он теперь определяет, что будет происходить с российским фондовым рынком. Мы получили достаточно замкнутую, но динамично развивающуюся, а значит, абсолютно адаптивную внутреннюю систему. Мы теперь не настолько зависимы от внешних факторов, не настолько зависимы от мнения нерезидентов, и можем ковать счастье своими руками. Можем создавать новые маркетинговые подходы, формировать более четкие, более продуманные инвестиционные идеи, формировать сегментацию.

На фоне ставки по банковским депозитам 20% или выше тяжело было ожидать, что клиенты придут в паевые инвестиционные фонды. Сейчас ставки приходят в более приемлемое состояние, на этом фоне мы вполне можем выходить к клиентам с новыми идеями, новыми предложениями.

Вторая тема: новые географические возможности, новые рынки. Я уверена, что в большинстве компаний начинают осваивать названия китайских акций, которые торгуются в Шанхае и Бомбее, на бирже Йоханнесбурга (которая, в общем-то, в три раза больше нашей). Это очень хорошо, это развивает, мы тоже будем учиться чему-то новому именно в контексте новых, повторюсь, географических возможностей. Стратегически мы уходим от понятной и простой темы — глобальная диверсификация, валютная и по ценным бумагам — в сторону многополярных инвестиционных идей и инвестиционных портфелей.

Еще одна тема — расширение: это может быть расширением и на товарные рынки, и на зерно, и на палладий, алмазы, какие-то другие направления.

Расширение возможно и в форме фондов недвижимости, потому что недвижимость, стрессовые активы, коммерческие объекты — тоже становятся интересными для клиентов, это дополнительные возможности.

Есть место и прямым инвестициям. Катя сказала, что нужно идти к эмитентам, говорить им о секьюритизации, а может быть, предлагать другие варианты. В любом случае, импортозамещение в стране будет. Значит, деньги новым компаниям нужны. Так почему бы не прийти к ним с какими-то новыми возможностями и вариантами?

И, конечно, за этот период мы открыли новые ресурсы, новые возможности в самих себе. Специализированные депозитарии научились технологично делать за несколько дней то, что раньше казалось абсолютно невозможным. Подготовленность отечественной рыночной инфраструктуры во многом помогает рынку и будет делать возможным формирование новых продуктовых предложений.

Я процитирую Николая Гоголя, который сказал, что «стоит только пристальнее взглянуть в настоящее, и будущее вдруг выступит само собой». То есть смотрим с надеждой, любовью в настоящее, и будущее точно будет радостным. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Ира, спасибо. Можем ли мы рассчитывать на то, что розничные инвесторы уже четко представляют себе инвестиционные паи в том же ряду, что страховки, банковские депозиты и прямые инвестиции? и будут стараться сохранять возможность работать с ними?

Ирина Кривошеева. Мне кажется, что чем больше открытой коммуникации с клиентами, тем правильнее. Все же понимают, где налицо плохая работа участников рынка, а где — объективная реальность. У меня нет излишнего оптимизма: шоковое состояние у наших клиентов будет, отторжение тоже будет. Тех темпов прироста клиентской базы,

которые наблюдались, в ближайшее время не будет. Но люди уже разобрались с этими инструментами, уже понимают риски, реагируют намного более спокойно, потому что у них уже накапливается история собственных инвестиционных решений. Тем паче, что сложности возникают не только с иностранными ценными бумагами: с валютой в банках тоже не все однозначно, да и с другими инструментами, в том числе денежного рынка.

Мне кажется, что наши 9 млн клиентов во многом адекватно оценивают ситуацию. Они точно будут готовы слушать новые инвестиционные предложения, но без излишней эйфории и энтузиазма, который был еще год назад.

Алексей Тимофеев. Но, с другой стороны, задача-то осталась той же — обладать разнообразием финансового инструментария, из которого можно было бы складывать различные инвестиционные стратегии. Я согласен с Ларисой в том, что калитка закрыта с другой стороны. Мы ориентировались на Запад, подчиняясь цивилизации, которая как бы управляется правилами, в которую легко было встроиться, частью которой мы, в общем, являлись.

Катя, может быть, ты продолжишь?
Екатерина Черных. С удовольствием. Наш сегмент ЗПИФов традиционно продолжает занимать значительную часть рынка. В наших фондах всегда преобладали пайщики — юридические лица, и до сих пор они составляют почти 68% от капитализации рынка в 6 трлн рублей. Тем не менее, за последние два года на этом рынке уже появилось 32% физических лиц. И если у юридических лиц средний «чек» порядка 3 млрд рублей, то у физических лиц — порядка 16 млн рублей. Конечно, это кваливесторы, в первую очередь. С начала прошлого года появился новый сегмент — розничные ЗПИФы с пайщиками более 20 человек. У нас есть фонд-лидер такого рода, в

нем 15 тысяч пайщиков, это именно фонд для коллективных инвестиций в недвижимость.

Такой разброс показывает, что динамика этого рынка растет, а законодательно-нормативная база позволяет многогранно использовать его инструментарий. Целью применения могут быть инвестиции в недвижимость, прямые инвестиции, любые сложные инструменты, это может быть, в том числе, передача в наследство, поиск инвесторов, партнеров. Это очень хорошая площадка, потому что имущество фонда — это как бы общедолевая собственность пайщиков.

Для людей очень важно прямое владение активами, поскольку в этом случае у них есть независимый арбитр в лице управляющей компании, есть независимый специализированный депозитарий, который отвечает за сохранность имущества. Инструмент действительно прозрачный, понятный. На его базе его можно делать много историй, которые будут привлекать либо малое количество клиентов, либо, наоборот, очень большое, в зависимости от задач. Поэтому в этой части, как нам кажется, рынок продвигается.

Если мы захотим развивать собственные прямые инвестиции на базе закрытых паевых инвестиционных фондов, надо будет, конечно, менять 1) ситуацию с порогом входа; 2) ситуацию с составом структуры активов.

Активы обыкновенного ООО, которое реализует ту или иную бизнес-стратегию, не могут входить в состав активов закрытого паевого инвестиционного фонда, паи которого не ограничены в обращении. Может быть, к концу года рынок выработает предложения, каким образом делать фонды для неквалов, внутри которых будут находиться активы ООО, патенты, зерно. Сейчас имущество такого рода можно поместить только в фонд для квалинвесторов. И там довольно высокий ценовой порог — 6 млн рублей.

Мы сделали ЗПИФ на золото. Причем обогнали слитки по доходности, потому что не торопились покупать на пике, собранные деньги размещали под высокие депозиты и купили вниз. Наши пайщики выиграли в отличие от всех тех людей, которые побежали покупать слитки сами. Не говоря о том, что когда инвестиции объединяются, то фонд покупает большие слитки, а они всегда дешевле, чем маленькие.

Поэтому надо бы подумать, в отношении каких активов следует убрать «квалность» фондов. Нам кажется, что ограничения нужно убирать вообще. Почему, если инвестор вкладывает в золото или недвижимость через ЗПИФ, то не может инвестировать 1 тысячу рублей, почему он должен вкладывать, только начиная со 100 тысяч рублей?

Мы уже понимаем, какой продукт нужен и начал продаваться. Поэтому ограничение на то же золото: что его может покупать либо «квал», начиная с суммы 6 млн рублей, либо неквал, начиная с суммы 100 тысяч — кажется каким-то вот прям несправедливым. **Ольга Шишлянникова.** Попробую ответить. Мы знаем примеры, когда суперпрофессиональный участник, вкладываясь в зерно, не оценил риск мышей. Вопрос в том, насколько неквалифицированные инвесторы готовы такие факторы принимать во внимание. Это первая история.

Вторая — про недвижимость. Некоторые сигналы говорят о том, что это следующий рынок, на котором возникнут проблемы снижения стоимости и доходности в силу определенных историй. Так надо ли нам сейчас вести туда неквалов?

Нам бы сейчас каких-нибудь хороших побед, которые инвестора поддержат. Российский инвестор — очень благодарный. Мы посмотрели, что было в марте-апреле на рынке российских акций. Рынок поддержал именно розничный инвестор (созданию которого мы так способствовали): это он покупал акции

у нерезидентов, он держал рынок. Если им дать хороший инструмент, приличную доходность, хорошее раскрытие информации со справедливыми ценами, то они придут на фондовый рынок, они никуда не делась.

Екатерина Черных. Недвижимость — такой же актив, как и все остальные. Есть и перепроизводство недвижимости, и некачественная недвижимость, и плохо управляемая недвижимость. Нужны профессионалы, которые должны уметь выбирать среди всего этого. В целом недвижимость — очень понятная история, она у каждого в подсознании как одно из условий безопасности. Еда, одежда, недвижимость — три базовые вещи, которые работают на уровне бессознательного.

Просто человека надо научить выбирать недвижимость. Надо объяснить, что вот есть выручка и риски по выручке, есть расходы и риски по расходам, а есть чистый операционный доход, который принадлежит тебе.

И в целом абсолютно понятно требование к раскрытию информации.

Мы работаем с оценщиками. Им нет никакого смысла, ежегодно подтверждая 100 млн рублей выручки от оценки недвижимости, хулиганить в этих отчетах. Поскольку составление отчета стоит от 300 до 500 тысяч рублей. Этап жесткого регулирования помог сформировать этот рынок, добавив больше раскрытия. Сейчас мы готовы разрешить для фондов простого инвестора больше инструментария. Когда люди начинают пробовать инвестировать 1 тысячу рублей, 2 тысячи, они на небольшой сумме открывают небольшой лимит риска, пробуют, смотрят, изучают. А дальше могут расширять свои инвестиции в этом направлении.

За последние пять лет усилия Банка России позволили выстроить много механизмов, которые помогают людям принимать инвестиционные решения, дают достаточно информации. Компании, которые начинают свое



развитие с фондов прямых инвестиций, могут потом перейти на выпуск облигаций, на выпуск акций, потому что будут это делать уже под управлением управляющих компаний, которые привыкли каждый месяц давать отчетность.

В целом, на мой амбициозный взгляд человека, борющегося за этот рынок, я считаю, что рынок ЗПИФов и работа с ним — одна из основ, от которой можно оттолкнуться и многое сделать для нового продукта.

Ольга Шишлянникова. Правильно ли я понимаю, что нужно ограничить инвестицию [для неквалифицированного инвестора] потолком 100 тысяч рублей?

Пусть они покупают паи, начиная с суммы 1 тысяча рублей, но не больше, чем 100 тысяч. Так лучше?

Екатерина Черных. Да, так значительно лучше.

Алексей Тимофеев. Обозначилось движение отказа от этого лимита. Сергей, даю вам слово.

Сергей Титов. Я бы поддержал Екатерину. Важно, что этот инструмент — действительно для розничного инвестора. Насчет цены я хотел бы напомнить, что есть инструменты и хеджирования цены, в том числе на недвижимость. Есть фьючерс на квадратный метр. На нем, даже при падении цены, можно для своих пайщиков зара-

ботать деньги, если правильно сконфигурировать стратегию.

Мы здесь много говорили про инструментарий. Хватает ли инструментария нашим отечественным инвесторам в ситуации, когда инвестиции в иностранные ценные бумаги находятся под давлением и испытывают сложности. Для начала я бы дополнил выступление Ольги Юрьевны в части ПИФов и в части фондов, которые сейчас запущены.

Индустрия коллективных инвестиций, конечно, испытывает сейчас такие же сложности, как и весь финансовый рынок. Но поскольку эта индустрия в большей части все-таки была ориентирована на российские активы, то это

помогло ей быстрее адаптироваться к текущей ситуации.

Сейчас практически все фонды, которые заточены на российские активы, уже запущены в торги. Запущена и часть фондов на иностранные ценные бумаги. И Мрсковская биржа, совместно с регулятором и управляющими компаниями, прикладывает усилия для того, чтобы как можно скорее вышло на торги максимальное количество фондов, торговавшихся до кризиса. Более того, вы, наверное, знаете, что сейчас появляются и новые инструменты: управляющие компании выпускают новые ПИФы, это неплохой сигнал.

Если говорить о том, как можно было бы диверсифицировать вложения пайщиков. Хотел бы обратить внимание на один инструмент, который на Западе давно пользуется спросом. Там есть целая индустрия, в России она пока еще не развита. Это молодой, но очень агрессивный сегмент индустрии коллективных инвестиций — фонды денежного рынка.

В чем их смысл? Управляющая компания собирает деньги пайщиков в фонд и каждый день размещает эти деньги в стакан РЕПО с центральным контрагентом или РЕПО с КСУ. Получается, что каждый день пайщики получают наращение своих активов со скоростью ставки денежного рынка, причем по сложному проценту. То есть, после размещения инвестор получает проценты и завтра размещает эти деньги уже с учетом процентов. В данном случае ставка — RUSFAR, мы считаем ее основной ставкой денежного рынка.

Давайте представим себе такой кейс. Вот есть клиент, который имеет разные фонды: фонды акций, фонды облигаций, агрессивные стратегии, консервативные стратегии, даже недвижимость. И в какой-то момент он говорит: «Я не вижу идей сейчас, хочу выйти в кэш, пересидеть сложную ситуацию». Сейчас клиент в этой ситуации может лишь выйти из фондового рынка и разместить деньги на депозит, недавно мы видели на этом

рынке неплохие ставки. А управляющая компания может предложить клиенту просто купить фонд денежного рынка, переложиться в другой фонд. И он с фондового рынка не уйдет.

Пай такого фонда — отличный инструмент для того, чтобы пересидеть сложный период, когда нет идей. Сейчас таких фондов в России всего четыре, они ориентированы на ставку RUSFAR. Но мы видим, что эта индустрия развивается: растут и стоимость чистых активов, и обороты.

Мы думаем, что это очень интересная тема.

Скажу еще пару слов касательно инструментария, который сейчас доступен на денежном рынке для управляющих компаний, ПИФов и НПФов.

Вы, наверное, знаете, что в 2017 году запустился новый сегмент, который изначально был создан для корпоративных клиентов, — депозит с центральным контрагентом. Участник (управляющая компания, например) напрямую подключается к бирже, становится участником торгов, участником клиринга и дальше размещает свои деньги, фактически в «стакан» РЕПО с КСУ, РЕПО с ЦК. Но юридически эта сделка называется депозитом.

Чем хорош этот инструмент? Для корпоративных клиентов в свое время он был хорош простотой в учете. Что такое депозит, знают все. Депозит с ЦК получает ту же самую защиту центрального контрагента и одну из самых лучших ставок на денежном рынке. Ставки на рынке РЕПО, как вы, наверное, знаете, зачастую выше ставок по банковским депозитам.

Спустя какое-то время биржа дала возможность подключиться к этому рынку и управляющим компаниям. Сейчас в качестве участников торгов рынка депозитов с ЦК напрямую работают уже 13 управляющих компаний и 3 НПФ. Управляющие компании уже зарегистрировали 32 ПИФа и два эндаумента. Пенсионные резервы и пенсионные

накопления также можно размещать через этот инструмент, соответствующие регуляторные изменения введены еще в прошлом году.

Для участников рынка депозитов Московская биржа также разработала специальный терминал — MOEX Treasury. Планируется, что 27 июня будет технологический релиз, и участники фондового рынка также смогут прийти на рынок депозитов с ЦК. В том числе, прийти смогут управляющие компании, которые работают на фондовом рынке. Их около 15 сейчас.

Что еще появится интересного? Безотзывные депозиты. Такая возможность, я надеюсь, появится в конце июня.

Теперь по поводу ставки, на которую сейчас ориентируются фонды денежного рынка. Сейчас Банком России аккредитованы две ставки денежного рынка — RUONIA и RUSFAR. Причем RUSFAR — семейство, это ставки денежного рынка на сроки от одного дня (самый ликвидный сегмент) до трех месяцев. Также есть еще долларový RUSFAR овернайт, который неплохо показывает ставки в долларовом сегменте.

Ставку можно использовать в качестве бенчмарка для определения качества управления ликвидностью фонда. Потому что ставка RUSFAR формируется на основе самого ликвидного сегмента российского денежного рынка — РЕПО с КСУ. Этот «стакан» анонимный, то есть, там максимально исключается возможность любого манипулирования.

Что касается дополнительных возможностей для управляющей компании. Здесь уже говорилось, что можно покупать драгоценные металлы. Сейчас около 10 управляющих компаний напрямую подключены к валютному рынку Московской биржи и рынку драгоценных металлов: они могут торговать валютой, могут торговать драгоценными металлами.

Ирина Кривошеева. А собирается ли биржа в ближайшее время выводить

какие-то новые инструменты или секции? Говорили, что биржа будет пытаться вернуть ликвидность в золото: были сложности с ликвидностью, сейчас биржа над этим работает, а что еще? Вы анонсировали фьючерсы по зерну, что еще может быть? палладий?

Сергей Титов. Мы сейчас развиваем тему драгметаллов — палладий, золото, серебро. Кроме того, можно покупать валюту, тот же самый юань

Кроме того, также я упомянул про индекс недвижимости и, соответственно, фьючерс на индекс недвижимости. Там вполне возможно строить интересные стратегии не только в лонг, можно попробовать поработать и в шорт.

Есть «вечный фьючерс» на доллар, фактически без поставки, то есть его хранить не надо. Наверное, пока что это все в плане инструментария. Всегда готовы слушать новые идеи от рынка и реализовывать их.

Алексей Тимофеев (обращаясь к Владимиру Кириллову). Володя, отлично, что ты пришел позже. Ты не слышал, что здесь говорили, и в этом смысле твое выступление будет исключительно интересным.

Владимир Кириллов. Коллеги, рад вас всех приветствовать. Объективно говоря, всем на рынке сейчас плохо, кто бы что ни говорил. Происходит серьезная трансформация и будет происходить в ближайшие три года. Наверное, хуже всего инвесторам, которыми мы сами, в том числе, являемся. И больше всех жалко, честно говоря, некавалов, которые, впервые попробовав вкус инвестирования, оказались в достаточно сложной ситуации.

Есть большой вопрос по поводу иностранных инструментов: кому они будут доступны на российском рынке? Будут ли на российском рынке иностранные инвесторы? Вот мы построим для наших розничных инвесторов каналы инвестирования в Индию, в Китай, арабский Восток. А вдруг что-то завтра случится и там? И у меня возникает вопрос: не

стоит ли (может быть, есть уже какие-то мысли на этот счет у регулятора) все-таки ограничить инвестиции для некавалов

Среди участников рынка идея защищать инвестора гораздо больше, чем даже он сам этого хочет, не очень популярна. Одно дело, когда что-то потерял состоятельный человек: у него заморозилось 10–15% активов. А если некавал инвестировал в акции Apple, «Амазон», «Тесла», то, может, он и квартиру продал под это дело. Я думаю, Центральный банк регулярно сталкивается с такими моментами. Поэтому для меня большой вопрос насчет допуска [на фондовый рынок] — все ли инвесторы должны иметь такую роскошь?

А второй вопрос — в каком количестве и в каком качестве будут присутствовать на российском рынке иностранные инвесторы? Это вопрос к ликвидности нашего рынка и к разнообразию инструментов, которые на нем будут появляться.

Для меня ответ на этот вопрос таков. Необходимо ускоренными темпами заниматься развитием рынка для внутренних инвесторов, развитием внутренних инвестиционных инструментов, которых никогда не было достаточно. На рынке не хватает эмитентов — ни с точки зрения акций, ни с точки зрения облигаций. Не хватает инструментов!

Необходимо ускоренными темпами проводить пенсионную реформу. Коллективные инвестиции, в том числе пенсионные деньги, однозначно должны стать драйвером развития и количества инструментов на внутреннем рынке, и объемов этого рынка.

Банки в текущих условиях не смогут выполнить ту роль, которая на них возлагалась, поскольку и сами испытывают очень серьезные сложности с точки зрения кредитования. Они пойдут сейчас через очень сложные процессы консолидации, с учетом тех ограничений, которые на них наложены, у них будут проблемы с капиталом. Тогда

как у участников рынка коллективных инвестиций проблем с капиталом нет. Внутренний инвестор — наше все. На иностранцев я не очень сегодня бы рассчитывал. Их появление будет, скорее, сюрпризом.

Второй момент — развитие. В ближайшие годы должна пройти консолидация отрасли. Пройдя определенные трансформационные процессы, в ближайшие три года рынок, наверное, упростится. И нынешнее количество управляющих компаний может оказаться избыточным.

Нам необходимо двигаться по пути сокращения расходов через аутсорсинг и через упрощение регулирования. Идти к единой лицензии. Когда в отношении организации внутреннего контроля мы имеем два постановления с разным текстом (которые предписывают разную отчетность), это никуда не годится. То же самое по конфликту интересов: суть одна, а слова разные. Согласно этим словам, где-то мы должны управлять рисками, а где-то должны их исключать. Так что же делать в итоге: либо исключать, либо управлять?

Необходимо упрощать регулирование, потому что это очень большая нагрузка. Мы все, так или иначе, сокращаем персонал, нагрузка на оставшийся персонал растет. Притом, что все испытывают огромные сложности не только в плане многочисленных ситуаций с зависшими ценными бумагами, но и с точки зрения IT.

IT — еще одна сфера, о которой я хотел бы упомянуть. Вышло 779 постановление (№779-П от 15 ноября 2021 года) об обеспечении операционной надежности. Это гигантский документ, выполнить требования которого в настоящий момент, на мой взгляд, не представляется возможным, и который накладывает огромное количество обязательств на управляющую компанию.

Надо откладывать введение в действие данного документа, желательно до конца 2025 года, — либо полностью,



либо частично. Потому что на сегодняшний день нет ответов на возникающие вопросы: ни где профучастники будут покупать софт, ни какое железо будут ставить, ни будут ли вендоры выполнять свои обязательства,

Ольга Шишляникова. Можно вопрос, пока мы не ушли далеко? Когда вы говорили про единственную лицензию, вы говорили про объединение каких лицензий?

Владимир Кириллов. ПИФ и индивидуальное управление.

Екатерина Черных. Извини, пожалуйста, но я тебя не поддержу. Специализация — вещь очень качественная. Опыт показывает, что, когда на

балансе одной управляющей компании имеется много всего, то хорошо получается лишь что-то одно, а остальное — по остаточному принципу. Я за сегрегацию, а не за объединение. Есть тема экономии на масштабе, есть функции, которые дублируются

В части ЗПИФов, например, я считаю, что компании будут не сокращаться, а, наоборот, расширяться. Если мы начинаем заниматься прямыми инвестициями, то нужны соответствующие компетенции. При расширении появляется огромная возможность приглашать команды специалистов, которые знают этот сегмент, ставят цель выводить продукты на рынок, умеют прозрачно

раскрыть информацию. В общем, имеют компетентное управление.

Ну и, прошу прощения, также не поддерживаю объединение двух лицензий. Мне кажется, это будет вредно, такая мера тут же снизит прозрачность и понятность для инвестора. Но это мое личное мнение, извини, пожалуйста.

Владимир Кириллов. Да я, собственно, и сказал, что количество ЗПИФов (и, возможно, количество управляющих компаний) будет только увеличиваться. Много денег будет оставаться в периметре России. Теперь они потребуют особых форм, через которые можно будет инвестировать. Так что в этом я согласен.

А что касается количества лицензий, Катя. Глядя на то, сколько лет мы работаем по двум лицензиям и сколько одинаковой работы выполняем [по каждой из этих лицензий], я считаю, что одна лицензия — просто насущная необходимость уже.

Ольга Шишлянникова. Означает ли сказанное вашу готовность к тому, что брокерское сообщество будет получать лицензию, в том числе и на управление паевыми инвестиционными фондами?

Владимир Кириллов. Ну, это следующий уже вопрос.

Алексей Тимофеев. Задам еще один следующий вопрос: а банки, которые сейчас имеют право получать лицензию на индивидуальное управление, также будут на основании этих лицензий осуществлять управление паевыми инвестиционными фондами?

Я, например, с этим бы категорически не согласился.

Ирина Кривошеева. Володя, я прошу прощения, с точки зрения гармонизации нормативных требований это правильная история. Но Центральный банк здесь работает достаточно поступательно, количество запросов, которые поступают, условно, от непрофильного департамента, за последнее время снизилось кратно. Сейчас нет хаоса, который был года три-четыре назад.

Мне кажется, что кризис — не тот период, когда надо философски подходить к переосмыслению видов деятельности. Давайте сейчас стабилизируемся без того, чтобы индустрию коллективных инвестиций поглотили банки. Это важно.

Алексей Тимофеев. В этом смысле угрозой для индустрии коллективных инвестиций являются не брокеры, а банки и страховщики. Которые, если им тоже будет дана возможность (дискуссия на этот счет идет) осуществлять управление ценными бумагами, станут управлять также и паевыми инвестиционными фондами.

Выверенная, легкая регулятивная модель, которой удалось добиться для управляющих, потеряется, для нее не останется места. До трети индустрии исчезнет именно за счет независимых компаний. Таков мой прогноз.

Екатерина Черных. ЗПИФы — это все-таки прямое управление, где отсутствие специализации может привести к большим сюрпризам.

Владимир Кириллов. Я чувствую, в кулуарах у меня будет серьезный разговор с коллегами.

Алексей Тимофеев. Володя, ну что ты. Индустрия и регулятор сейчас работают в обстоятельствах, которые были трудно прогнозируемы, это по поводу вины перед неквалифицированными инвесторами. Если есть намерение всерьез развивать фондовый рынок, то на нем должен быть отечественный розничный инвестор, и этот инвестор должен принимать риски, которые индустрия может, исходя из здравого смысла, прогнозировать. Брать на себя ответственность за непрогнозируемые события было бы неправильно, это означало бы полную депрессию и отказ от развития, на мой взгляд.

Сергей Титов. У банковских депозитов тоже не нулевой риск.

Алексей Тимофеев. Поскольку жизнь продолжается, Лариса, то я помню твое заявление о поддержке инициативы по перераспределению функций между управляющими компаниями и специализированными депозитариями. Оно вызвало очень большой оптимизм у наших участников. Эта поддержка находится в планах Центрального банка? Хотелось бы услышать положительный ответ.

Лариса Селюткина. Да, конечно, находится. На прошлогодней конференции обсуждались планы по внесению изменений в законодательство в целях реализации идей, которые были заложены в докладе о развитии института специализированных депозитариев. Концептуальные подходы регулятор с

рынком обсудил, поправки подготовлены. Мы даже хотели в целях ускорения подключить их к проекту закона, который шел [на рассмотрение в парламент] еще в начале года (там была связь с отменой транзитных счетов). Но, к сожалению, этот закон был снят с рассмотрения правовым управлением президента. И мы вынуждены были разработать под инициативы консультативного доклада отдельный законопроект. Он уже готов, в Банке России согласование практически закончилось, идет юридически-техническое согласование. Дальше уже останется только вопрос, начнет ли его вносить регулятор по стандартной процедуре через Минфин — или, может быть, саморегулируемая организация возьмет на себя инициативу и функцию продвижения этого законопроекта.

В ближайшее время Банк России его представит на обсуждение рынка.

Отрасль и управляющих компаний, и спецдепов себя очень хорошо зарекомендовала, вы продвигаетесь с точки зрения автоматизации процессов. Поэтому мы готовы идти на послабление, на снятие излишних административных ограничений, поскольку бизнес спецдепов не назовешь сейчас сильно доходным, расходы растут. И я согласна, что требования к информационной безопасности, к информатизации только усиливаются. Ну, это тоже реалии жизни, сюда надо вкладываться, ничего не поделаешь.

Поэтому давайте вместе искать, где индустрия могла бы снять с себя дополнительные косты: возможно, через совмещение с какими-то видами деятельности, возможно, через принятие на себя по аутсорсингу каких-то дополнительных функций.

Этот законопроект закрепляет право управляющей компании делегировать специализированному депозитарию функцию по учету активов ПИФов и расчету стоимости чистых активов. Это будет отражено в правилах доверительного управления. Для ЗПИФов такие

изменения будут вноситься по решению пайщиков, а для иных ПИФов предусматривается отложенное вступление в силу изменений, вносимых в правила. Например, по истечении одного месяца со дня раскрытия сообщения о регистрации соответствующих изменений, с тем, чтобы пайщики также смогли принять решение относительно необходимости продолжения участия в таком фонде.

В случае возложения указанных функций на специализированный депозитарий, он обязан будет выполнять их в том же порядке, в те же сроки, что и управляющая компания в соответствии с нормативными актами Банка России. При этом за управляющими компаниями остается гражданско-правовая ответственность в отношении правильности и своевременности расчетов СЧА, но предусматривается несение спецдепозитарием солидарной ответственности, и административная ответственность тогда уже будет на спецдепе, безусловно.

Еще один аспект — это наделение спецдепозитария правом на получение информации об имуществе клиентов и об операциях с ним от третьих лиц, то есть не только от управляющей компании. Эту опцию мы тоже закладываем. Управляющая компания должна обеспечить такую возможность, возможно, в договорах со своими контрагентами. И соответствующее право спецдепозитария потребовать от указанных лиц передачи ему документов в отношении имущества ПИФа. Но здесь речь может идти только о профессиональных участниках: это брокеры, банки, клиринговые организации.

Третий момент — отмена обязанности спецдепозитария по хранению движимого имущества ЗПИФов для квалифицированных инвесторов. Цель — создание правовых условий для развития института комбинированных ПИФов. Этот посыл тоже был от рынка. Он вызвал наибольшую дискуссию в подразделениях Банка России. Потому

что, если отказываться от хранения, то, возможно, есть смысл отказаться и от каких-то аспектов учета. В связи с этим, мы предусматриваем предоставление пайщикам таких фондов права исключить из ПДУ обязанность спецдепозитария не только хранить движимые вещи, но и учитывать их. То есть, делаем функцию учета опциональной.

Регулятор рассматривает вопрос о принципиальной целесообразности сохранения в таком случае законодательного требования об оказании спецдепозитарием услуг в отношении фондов с движимым имуществом. Не всего имущества, безусловно. Здесь речь не идет о ценных бумагах. Мы говорим о том движимом имуществе, которое спецдепозитарий не может хранить.

Должны оцениваться риски того конкретного имущества, которое закладывается в фонд.

Когда принимается решение о наполнении ПИФа тем или иным имуществом, следует всегда помнить о том, что инвестиционный пай — это все-таки финансовый инструмент для инвестирования. Не имеет даже значения, на какую категорию инвесторов он ориентирован. Это означает, что его стоимость, формируемая за счет стоимости имущества ПИФа, должна быть справедлива, однозначно определяться и контролироваться.

Таковы наши предложения. В ближайшее время можно будет ознакомиться с проектом этого закона.

В принципе, если спецдепозитарий не осуществляет хранение, то вести учет может он, а может и управляющая компания сама учитывать, если она несет ответственность за хранение этого имущества.

Татьяна Есаулкова (генеральный директор СДК «Гарант»). А если в фонде будут еще другие активы, тогда как осуществлять расчет стоимости активов: часть активов будет учитываться в спецдепе, а часть не будет? Вот здесь тоже могут быть вопросы.

Ольга Шишляникова. А в чем состоит функция учета, когда спецдеп не хранит это имущество? Вот в чем она больше, чем возможности управляющей компании, если имущество не хранится?

Татьяна Есаулкова. Спецдеп осуществляет независимый учет, как и с другими активами, работает на основе первичных документов.

Ольга Шишляникова. Первичных документов, да. Вы все равно не осуществляете учет как таковой. Спецдеп ведет учет в первичных документах, а не учет активов. Еще раз: это опциональная возможность делать так, как решат пайщики, как решит управляющая компания.

Готов ли спецдеп брать на себя ответственность за активы, которые не держит в руках, но при этом должен обеспечивать и точность этого учета (в определенных пределах), и возможную ответственность за его хранение, потому что от этого будет зависеть стоимость ваших услуг.

Татьяна Есаулкова. То есть, если мы как спецдеп ведем учет, значит, должны осуществлять и хранение?

Лариса Селютина. Все зависит от того, из чего будет формироваться конкретный ПИФ. И спецдеп будет вместе с управляющей компанией оценивать и целесообразность одного актива, и стоимость другого, — это же расходы спецдепа и управляющей компании. Я не знаю, о каком конкретно имуществе речь. Возможно, вы какое-то имущество готовы взять на хранение и учитывать его: это ваше право и проблема вашей оценки этих рисков. Вы за это должны нести ответственность. И вы должны понимать, чем будете покрывать риски в случае их реализации. Управляющая компания должна иметь право взять на себя эти риски. Регулятор просто расширяет возможности.

Екатерина Черных. Это очень хорошее предложение для управляющих компаний, прямо замечательное.



Ирина Кривошеева. Да, мы сидим, обсуждаем это между собой и очень благодарны Центральному банку.

Ольга Шишлянникова. Я только хочу, чтобы вы понимали, что обязательства по рискам, которые возьмет на себя управляющая компания, будут сопровождаться определенными пруденциальными нормативами.

Алексей Тимофеев. Это означает, что часть активов паевого инвестиционного фонда будет находиться за пределами контроля, контроля именно, спецдепа?

Екатерина Черных. Хранение и учет, я так понимаю. То есть, условно говоря, это договор с пайщиком. Где пайщик — управляющая компания. Управляющая

компания сама принимает решение: какие риски она как пайщик готова взять, за какую форму хранения, отчетности и учета она как пайщик готова платить. Мне кажется, это прекрасное предложение.

Алексей Тимофеев. Мне кажется, речь идет о том, что все-таки функции контроля и управления должны быть разделены. Физическое хранение, наверное, не всегда возможно ни юридически, ни физически: реально не всякое имущество может храниться специализированным депозитарием. Но это не означает, что спецдеп не должен осуществлять контроль, а значит, скорее всего, учет этого имущества. Даже концепция верифика-

ции, которую мы обсуждали, не предполагала отказа от контроля.

Лариса Селютина. Ну, брокеры живут же без спецдепа, они сами свои риски оценивают, капиталом отвечают.

Здесь, наоборот, для специализированных депозитариев возникает определенный вызов. Готовы ли они взять на себя и функцию контроля, и функцию учета? Это остается уже их правом. Но это не должно мешать управляющим компаниям создавать и развивать комбинированные ПИФы, если они не могут договориться со спецдепом.

Ольга Шишлянникова. Мне кажется, что главное здесь даже не про управляющие компании все-таки. Вот регулятор,

когда продает инвесторам историю с паевыми инвестиционными фондами, то всегда фокусируется на том, что там есть значительная линия защиты в виде специализированного депозитария. В случае, когда специализированный депозитарий не хранит конкретное имущество и не может гарантировать стопроцентное соответствие учета, в определенных случаях это может вводить инвесторов в заблуждение. И инвестор в лице пайщика в этом случае (мы говорим про фонды квалифицированных инвесторов) должен принять взвешенное решение относительно того, в каком объеме он хочет получить услугу от специализированного депозитария, и готов ли этот специализированный депозитарий нести риски по такой услуге?

Алексей Тимофеев. Но это же тоже просто. Если есть такое имущество, за которое ни тот, ни другой не могут принять на себя ответственность, то оно не будет входить в паевую инвестиционный фонд. Есть еще мнение и вопрос от Специализированного депозитария ВТБ. **Илья Фомичев** (генеральный директор АО «Специализированный депозитарий ВТБ»). То, что сейчас предлагает Центробанк, полностью меняет концепцию, о которой мы договаривались. Потому что мы все-таки говорили о том, что задача — не хранение активов (в общем-то, это не функция именно спецдепа), а обеспечение их сохранности. Сохранность может обеспечить либо управляющая компания, либо спецдеп. Каким образом они об этом договорятся — это другая история.

Опциональность — когда мы просто говорим, что спецдеп не осуществляет учет, а соответственно, не осуществляет и контроль — не содержится в рамках изначальной парадигмы.

Кроме того, в любом фонде есть активы, которые спецдеп не хранит. Вот прямо сейчас, прямо в моменте в любом фонде есть такие активы — это денежные средства. И, тем не менее, нам ничто не мешает их учитывать отдельно

и контролировать, опять же, ежедневно получая выписки, как мы с недавних пор стали делать (в том числе, даже если там не было движения).

Мы, когда рассматривали историю об обеспечении сохранности, даже думали про различные опции, которые используют страховщики. Вот сейчас можно застраховать машину, просто воспользовавшись приложением: со всех сторон ее сфотографировать и получить предложение от страховой компании. Ровно то же самое можно сделать и с движимым имуществом, на регулярной основе. Когда можно будет просто получать в приложении информацию о том, что да, этот станок прикручен к полу вот по такому-то адресу, он работает, он не сломался, его не вывезли и так далее.

Мне бы хотелось, чтобы мы все-таки осторожнее подходили к таким темам, особенно в такое тяжелое время. Спасибо.

Ольга Шишляникова. Мне кажется, вы заблуждаетесь. Учет денежных средств осуществляет кредитная организация, а не специализированный депозитарий. Просто уровень доверия к банку и к его учету на порядок выше, чем уровень доверия к тем институтам, которые владеют движимым имуществом, которое может быть предметом управления активами.

Татьяна Есаулкова. Мы не отвечаем за сохранность денежных средств в банке, мы как спецдеп просто их учитываем. Мы хотели бы таким же образом учитывать, например, золото или драгметаллы, когда они хранятся в хранилище.

Ольга Шишляникова. Предложите услугу, которая будет востребована управляющими компаниями и инвесторами. И инвесторы будут понимать, за что они платят специализированному депозитарию.

Алексей Тимофеев. Речь шла о том, что нужно более четко закрепить концепцию верификации, когда учет и контроль оторваны от физического хра-

нения. Это не одно и то же. Но давайте обсудим это больше в деталях.

Лариса Селютин. Ольга Юрьевна правильно сказала: и спецдепы, и управляющие компании должны развивать линейку сервисов. Сейчас говорили о том, что не хватает инструментов. Надо думать о том, какие инструменты будут предлагать инвесторам УК и спецдепы, и насколько эти инструменты соответствуют всем требованиям по сохранности и доходности.

Драгоценные металлы — пожалуйста. Я считаю, что рынок уделяет этим инструментам недостаточно внимания. Потому что те драгоценные металлы, которые в слитках обращаются на рынке, являются финансовым инструментом. Его очень легко учитывать, Банк России разработал огромное количество требований и нормативных актов к тому, каким образом драгоценные металлы должны учитываться. И храниться они будут, наверное, не в спецдепозитарии.

Вопрос о том, какую услугу в отношении драгметаллов может предложить УК или спецдеп? Это дает возможность более активно думать над сервисами, по возможности вкладываться в развитие, в автоматизацию процессов, в учетную систему. Но сейчас большого разнообразия фондов не наблюдается, в том числе, потому что спецдепы не хотят брать на себя риски. И правильно делают, потому что риски надо чем-то покрывать. Поэтому мы даем вам возможность расширить предложение своих сервисов. Думайте.

Маргарита Бородатова (генеральный директор УК «ДОХОДЪ»). Добрый день, коллеги. Вопрос к Ларисе Константиновне, вопрос об управлении риском Центрального банка. Вы сказали, что мы сегодня находимся в ситуации, когда не надо ждать особо позитивных историй, санкционное давление будет только нарастать. И сказали еще, что вы просчитывали риск попадания НРД в санкционный список.

Вот первый вопрос: что Центральный банк сделал для того, чтобы создать новый институт, аналогичный НРД, который какое-то время не будет находиться под санкциями?

Второй вопрос следующий. Если мы ожидаем седьмого пакета санкций, то просчитывает ли Центральный банк риск того, что в санкционный список могут попасть Московская биржа и клиринговый центр? Я понимаю, что это звучит, наверное, очень пессимистично, но надо быть реалистами. Поэтому мне бы хотелось услышать ответ на этот вопрос.

Лариса Селютина. А вам не кажется, что эти риски должны просчитывать вы? Надежда на то, что регулятор просчитывает риски за всех, мне кажется, в общем-то, неадекватной. Наша биржевая инфраструктура создавалась и работает в первую очередь для интересов внутреннего рынка, и здесь ничего не изменилось. Смотрите, биржа вчера работала и предлагала весь необходимый перечень инструментов. Центральный депозитарий — учетная инфраструктура российского финансового рынка. Она как работала, так и будет работать и выполнять все свои функции.

Санкции ввели и для многих банков. Да, у них случились определенные ограничения, но никакой трагедии не произошло. А вот с рисками замороженных иностранных ценных бумаг столкнулись все. Ими должны были управлять, в первую очередь, профучастники; управляющие компании тоже должны были думать о том, что это может случиться. Пока только так могу ответить.

А сейчас, по-моему, была прекрасная панель. Мы говорили о том, что должны сейчас сделать акцент на развитие своего инструментария, позаботиться о своих инвесторах. И особо не уповать на то, что придет иностранный инвестор и в обращении быстро появятся иностранные ценные бумаги. Давайте акцентировать внимание на внутренних ресурсах и внутреннем инвесторе. Еще несколько

лет назад так и было. Сейчас мы вернулись в эту же точку.

Сергей Титов. Я поддерживаю. Торги во всех сегментах Московской биржи продолжаются, текущие события не так сильно повлияли на наши торги. Это действительно важно.

Ирина Кривошеева. В контексте санкций, наложенных на НРД. Почему, мне кажется, Лариса Константиновна сказала, что это действие было ожидаемым. Просто Euroclear не исполнил свои обязательства фактически еще с февраля, сейчас это положение вещей лишь оформилось де-юре.

Появился хотя бы законодательный акт Еврокомиссии. Другого, наверное, было не дано, иначе эти юридические риски все равно концентрировались бы на самом Euroclear, менеджмент Euroclear уже начал получать претензии. В такой ситуации санкции — это был не прогноз, а наиболее вероятный базовый сценарий.

Василий Соловьев (председатель правления УК «Арсгера»). У меня предложение к Центральному банку. Во-первых, я хочу поддержать Центральный банк: сейчас действительно надо ориентироваться на внутренний рынок, он совершенно не развит. Искать другие способы, куда закинуть деньги этих несчастных частных инвесторов, на мой взгляд, никакого смысла нет. Китай, Индия, зарубежные рынки... при этом наш рынок хронически недооценен и приносит колоссальную доходность. Почему-то мы стремимся участвовать в возведении чужих домов, не построив свой.

Но у меня вполне прикладное предложение. Уже больше трех лет мы пробиваем совершенно, на мой взгляд, логичное предложение — разрешить управляющей компании вкладывать собственные средства в фонды под ее же управлением. На мой взгляд, это настолько логично, что должно быть не просто правом, а обязанностью. Потому что в этом случае любой клиент будет видеть, что управляющая ком-

пания собственными средствами разделяет с ним все риски. На мой взгляд, это должно быть обязанностью. Но мы просим хотя бы о праве.

Это приведет и к определенному снижению расходов управляющей компании.

Ольга Шишляникова. Мы никогда не пройдем с этой инициативой. Заключение договора с самим собой — юридический нонсенс. С юридической точки зрения я не смогу переубедить ни один государственный орган — ни Минюст, ни Главное правовое управление — относительно того, что возможно заключение договора с самим собой.

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, позвольте от вашего имени поблагодарить выступающих за выступление, а от их имени поблагодарить вас за ваше внимание. Спасибо большое, встречаемся на следующей сессии. □

Децентрализация

МАТЕРИАЛЫ СЕССИИ «УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ И ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА РОЗНИЧНЫХ ФОНДОВ В НОВЫХ УСЛОВИЯХ»

Фотографии Сергей Ермохин

Участники: Сергей Дюдин (генеральный директор АО «ВИМ Инвестиции»); Валерий Красинский (замдиректора департамента - начальник управления регулирования департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России); Павел Прасс (генеральный директор специализированного депозитария «ИНФИНИТУМ»); Василий Соловьев (председатель правления УК «Арсатера»); Ольга Сумина (председатель Комитета по стандартам деятельности управляющих компаний инвестиционных фондов при Банке России); Алексей Третьяков (генеральный директор УК «Арикапитал»); Илья Фомичев (генеральный директор «ВТБ Специализированный депозитарий»); Маргарита Бородатова (генеральный директор УК «ДОХОДЪ»).

Модератор: Илья Ванин (вице-президент НАУФОР).

Илья Ванин. Добрый день, коллеги. Очень рады видеть вас, спасибо, что приехали на конференцию НАУФОР. Хотел бы дать небольшую вводную.

В отличие от повестки наших регулярных конференций, сегодня мы в меньшей степени сможем планировать значительные изменения, направленные на развитие отрасли. Скорее всего, сегодня придется, как это ни прискорбно, говорить главным образом о насущных проблемах, путях их решения, оценивать текущую ситуацию и сосредоточиться на вопросах, которые связаны с не зависящими от нас внешними обстоятельствами. Это объективная реальность. И в любом случае, даже не строя долгосрочных стратегических планов, имеет смысл поговорить о насущных задачах, путях их решения. Пробовать прогнозировать, обсуждать, что нас может ждать впереди.

Сегодняшние спикеры: Валерий Красинский (представляющий Банк России), Маргарита



Бородатова, Павел Прасс, Василий Соловьев, Сергей Дюдин, Ольга Сумина, Илья Фомичев и Алексей Третьяков.

Вот таким составом мы сегодня попробуем обсудить те вопросы, которые стоят перед отраслью. Может быть, отчасти примем пас от первой панели и подробнее рассмотрим те подходы, которые озвучила Ольга Юрьевна Шишлянникова в плане подходов Банка России к разрешению сложившихся проблем с заблокированными активами, также рассмотрим другие вопросы.

Поскольку сегодня основное — это оценить, с чем мы столкнулись, то в

первую очередь будем рассматривать розничный сегмент рынка. Хотелось бы услышать от коллег, как в текущих условиях складывается их работа, как они взаимодействуют с клиентами, удастся ли сохранить то доверие, которое было достигнуто за предыдущее время сотрудничества, как складываются взаимоотношения с контрагентами российскими и иностранными, как, в общем, компании чувствуют себя в этот период. Я попросил бы каждого из коллег, которые представляют рынок (не регулятора), кратко дать оценку своего положения. Чтобы дальше перейти к обсуждению той реальности, которая по факту сейчас сформировалась.

Сергей, прошу вас озвучить ситуацию в вашем представлении. Спасибо.

Сергей Дюдин. Добрый день! Мы были, наверное, наиболее универсальной компанией на этом рынке, с активностями как внутри страны, так и за рубежом. И поэтому услышали весь спектр боли инвесторов: среди них и фонды UCITS, и глобальные суверенные фонды, и российские инвесторы-институционалы. К сожалению, я по содержанию первой дискуссии понял, что сейчас даже не идет детального обсуждения отдельных моментов, нет существенных дискуссий — в основном, из-за того, что все оказались примерно в одной ситуации высокой неопределенности. У всех при-

мерно похожая картина маслом, крупными мазками. Все делают плюс-минус одно и то же, но как, что и где — не очень понятно.

Если говорить про ритейлового инвестора, то инвестор у нас терпеливый, входящий в положение, но ситуация такая, что «не мы такие, жизнь такая». Получив негативную переоценку активов, проблемы и в банках, и в целом в плане личного состояния, инвесторы довольно лояльно относились к управляющим компаниям, понимая, что в данном случае управляющая компания — часть тренда, от нее мало что зависело. В отличие от предыдущих кризисов, в целом у управляющих не было проблем с сохранением доверия инвесторов. Мы видим, что фактически единственными сейчас доступными являются продукты, которые не зависят от иностранной инфраструктуры и иностранных активов, за редким исключением. Поэтому рынок скукожился. Не так давно мы в таком формате уже жили: фактически в стране существовал рынок российских акций и российских облигаций, и сейчас мы довольно быстро вернулись в эту среду. Правда, как было отмечено, с гораздо лучше проработанным рынком, гораздо лучше проработанным регулированием.

Илья Ванин. Сергей, спасибо.

Оля, хотел тебе предложить продолжить. Управляющая компания вашей группы имеет отличия от других управляющих компаний и, может быть, в глазах инвесторов вы тоже воспринимаетесь по-другому. Расскажи, пожалуйста, легче ли вам, чем другим? как ситуация отразилась на доверии клиентов?

Ольга Сумина. Илья, спасибо большое. Коллеги, безумно рада всех видеть! Был очень большой перерыв после последней конференции.

Если говорить об основных выводах, которые напрашиваются после первой панели. Я сейчас кулуарно пообщалась с коллегами. Вывод такой:

драматического пессимизма в части управления активами мы у инвесторов не увидели. Скорее всего, немалую роль здесь сыграло то, что достаточно длительный период времени мы растили осознанного инвестора. Клиент в результате понимает, что фондовый рынок — не стопроцентно безрисковый инструмент. Сейчас никто не продавал открытые фонды как нечто аналогичное депозиту, без дисклеймеров. Здесь индустрия вместе с регулятором провела колоссальную работу. Плюс сыграло роль появление процедуры риск-профилирования, к применению которой также и НАУФОР всех постоянно подталкивал, плюс робоэдвайзинг и так далее. Все это действительно помогло.

Возможно, у нашей компании возникло меньше проблем с иностранными активами, потому что цепочка хранения ценных бумаг, в большинстве случаев, строилась без центральных депозитариев, хранение организовано напрямую.

Но возникают иные вопросы. Сейчас управляющие компании не раскрывают данные по активам, как раньше, когда мы просто скачивали их на сайте Инвестфандс и смотрели, у кого как бизнес развивается. Сейчас этой информации нет, о происходящем остается только догадываться.

Но, опять же, если говорить про нашу компанию, то мы клиентам максимально подробно объясняли инфраструктурные риски, связанные с иностранными ценными бумагами. У нас есть возможность их продать, и мы мягко подталкивали клиентов к продаже. При этом клиенты от нас не ушли, а переключались в инструменты денежного рынка через доверительное управление.

В целом, если смотреть сейчас на управляющие компании, то, наверное, стоит анализировать не только фонды, но еще и ДУ, это абсолютно очевидная цепочка взаимосвязи: фонд и ДУ. Сейчас,

как говорят многие клиенты, у них пока что под ногами нет почвы в плане инвестиций, но есть понимание, что, кроме управления активами, иных инструментов мало. У брокеров тенденция другая: там все-таки было очень много импульсивных движений со стороны инвесторов, а в управлении активами таковые, естественно, не наблюдались.

Определенное количество наших клиентов переложило в инструменты денежного рынка, облигации и тому подобное. От биржи очень ждем новых инструментов: ждем ликвидности по коммодитиз, по инструментам товарного рынка, потому что это сейчас у клиентов пользуется спросом.

Что характерно, многие клиенты все еще хотят инвестировать в иностранные бумаги. Мы очень много общаемся с клиентами, сейчас стратегией группы является их поддержка на всех уровнях. Отвечаем на вопросы: «что произошло?», «как это отразилось на моей позиции?» и «что дальше?». По всем этим вопросам общаемся с клиентами регулярно, плюс еще учим менеджеров не забывать про наработанные навыки. Наша компания 20 лет занимается розничными продуктами, у нас максимально качественная и грамотная сеть менеджеров. Понятное дело, что текущую линейку в будущем мы повторить не сможем, но она может трансформироваться и (в том или ином виде) использоваться дальше. Естественно, экспертизу (как минимум продавцов) терять не хочется. Поэтому с ними тоже регулярно общаемся. Возможно, это тоже дало положительный результат.

Так или иначе, наши клиенты из инструментов доверительного управления не ушли. Просто какое-то количество клиентов из фондов перешло в доверительное управление. Ну как-то так.

Илья Ванин. Да, Оля, спасибо большое. Приятно слышать, что наш клиент, видимо, взрослеет. Это хорошо.

Небольшой дополнительный вопрос. Я правильно ли услышал, что

при сохраняющемся интересе клиентов (несмотря ни на что) к иностранным активам, — ты все-таки за то, что лучше этот интерес удовлетворять на стороне управляющих компаний, нежели (домыслию) оставляя неудовлетворенным? подразумевая, что, видимо, этот интерес может в противном случае реализоваться за пределами правового поля. Или я неправильно услышал?

Ольга Сумина. Не могу говорить напрямую, но постараюсь объяснить обтекаемо. Интерес есть. Сейчас мы иностранные инструменты активно не предлагаем (в целом сейчас ничего активно не предлагаем), только инструменты российского рынка. Российский рынок — пожалуйста, здесь представлены любые стратегии, любые модели управления — и квантитативные, и фундаментальные. В российский рынок инвесторы верят, здесь вопросов нет.

Есть спрос и на иностранные инвестиции. Но здесь вопрос не только в тех рисках, к которым инвестор привык, а еще и в том, что мы сейчас столкнулись с инфраструктурным риском, и в каких-то юрисдикциях он меньше, на наш взгляд. Через Китай, Казахстан можно работать, но это требует дополнительного изучения. То есть в моменте клиенты просто выбирают стратегии денежного рынка, а в более сложные инструменты мы сейчас активно клиентов не приглашаем. Плюс еще пересмотрели уведомления о рисках: добавили описания инфраструктурных рисков с объяснением, что произошло и что возможно в будущем.

Достаточно много клиентов хотело бы сохранения иностранных инвестиций, но в более понятной и прогнозируемой форме, возможно, через деривативные инструменты. Тут надо еще всем вместе подумать. Чего очевидно не хватает сейчас, так это инструментов денежного рынка и инструментов с фиксированным доходом от биржи плюс инструменты товарного рынка, золота

того же. То есть хотелось бы, конечно, больше ликвидности.

Илья Ванин. Ольга, спасибо. И хотел бы дать слово Илье Фомичеву. Илья, как представитель спецдепозитария оцени, пожалуйста, ваш опыт взаимодействия с клиентами, то есть с управляющими компаниями, в кризисный период: много ли поменялось, как чувствует себя спецдепозитарий в таких непростых условиях?

Илья Фомичев. Спасибо. Хочется сразу ответить анекдотом про Рабиновича: «Как ваше здоровье?» — «Не дождетесь». — «А как настроение?» — «Не испорти-те». Да, конечно, как и на весь рынок, на нас повлияла эта ситуация. Мы лишились части фондов, которые оказались наиболее чувствительны к санкционному режиму. И мы, наверное, единственный спецдеп, который почувствовал все прелести этого режима (если говорить об отдельном спецдепе, который не встроен в банк).

Но с учетом того, что, в принципе, мы работаем на всех сегментах рынка коллективных инвестиций (нет только военной ипотеки), у нас бизнес достаточно диверсифицирован. И это позволяет с оптимизмом смотреть в будущее. Может быть, мы даже находимся в более выигрышной ситуации, потому что для нас все уже случилось. А если не можешь поменять ситуацию, поменяй свое отношение к ней. С нами остались наши клиенты, они нас поддерживают, никуда не собираются уходить, и вместе с ними мы продолжаем думать над новыми проектами.

Очень популярна история с золотом. С учетом того, что мы входим в банковскую группу, у нас есть соответствующий готовый продукт, плюс инфраструктура готова к тому, чтоб обслуживать такие фонды. С учетом принятых изменений в законодательство (это, во-первых, отмена НДС на слитки золота, а на днях правительство поддержало предложение Минфина на два года освободить

продажу золота в слитках для физлиц от НДС), я думаю, что золото стало достаточно интересным инвестиционным товаром, и «золотые» фонды получат развитие.

Не хотелось бы, конечно, чтобы Центробанк делал резкие движения в отношении смены парадигмы. Мне кажется, что спецдеп все-таки свою функцию и выполнял, и выполняет, и будет выполнять. Эта наша функция — дополнительный контроль, дополнительная верификация. В отличие от рынка брокерских услуг, где клиент все-таки один на один с брокером, управление активами — более чувствительный рынок, поэтому спецдеп важен.

Мы сейчас прорабатываем различные проекты, связанные с недостатком инструментов, как бы реинкарнируются всякие истории, связанные с движимым имуществом. Мы понимаем, как вместе с управляющей компанией сможем обеспечить сохранность этого имущества. А запросы совершенно разные: это и медицинское оборудование, и сельскохозяйственное оборудование, и автомобили, и самолеты... Мы готовы работать со всеми инструментами.

Если говорить про общую ситуацию, то еще раз подчеркну, что мне немножко странно депрессивная обстановка. Я уверен, что мы сможем преодолеть все трудности. Просто в свое время иностранные ценные бумаги выступили своего рода локомотивом. Но мы, честно говоря, сильно увлеклись этими иностранными бумагами, при этом забыли про свой рынок. Про то, что наша основная задача — свести нашего инвестора с нашими эмитентами, чтобы наша экономика получала инвестиции. И мне кажется, нам всем сейчас нужно переосмыслить, где мы работаем и ради чего.

Наверное, нужно воспитывать отечественных эмитентов. Я попробовал вспомнить 25 российских эмитентов, и понял: мне это тяжело дается. А

вот 25 американских эмитентов назыву легко. Согласитесь, это странная ситуация.

Да, какие-то отрасли отечественной экономики не развивались. Но если помните, в 90-е годы в сельском хозяйстве был полный упадок. Вспомните эти «окорочка Буша» замороженные, перекармливаемые непонятной фармацевтикой, с толстым слоем жира. Сейчас мы вполне покупаем отечественную охлажденную курятину. И если в Москве куриное мясо поставляют, условно, три производителя, то в каждом регионе есть своя птицефабрика.

Наверное, стоит отметить усилия регулятора и поблагодарить его. Когда я наблюдал действия регулятора, то был внутренне согласен с тем, что он не мечется из стороны в сторону, не пытается удовлетворить отдельных участников рынка, а предлагает изменения в законодательство для всех. Но сейчас некоторые участники оказались в заведомо проигрышной ситуации. И хотелось бы, чтобы Центральный банк точечными мерами поддерживал таких участников и к ним как бы более бережно относился. Потому что, если дети играют с взрослыми, то взрослые дают им фору, женщины не соревнуются с мужчинами, а люди с ограниченными возможностями выступают в отдельной лиге. Как-то так. Спасибо.

Илья Ванин. Илья, спасибо большое. Пока тебя слушал, в голове возникла фраза «бумажки Буша». Видимо, со временем нам предстоит заменить их отечественным продуктом, как окорочка. Спасибо.

Следующее слово хотел бы предоставить Алексею Третьякову. Алексей, ты руководитель компании все-таки не столь розничной, в которой присутствует много состоятельных, чуть больше разбирающихся в рынке клиентов, где акцент делается на интересные инвестиционные идеи. Оцени, как ваш клиентский сегмент относится к сло-

жившейся ситуации, с какими вызовами столкнулась ваша компания, которая не является гигантом, но, тем не менее, довольно успешно и активно берет свое место на рынке. Прошу.

Алексей Третьяков. Действительно, это самый сложный кризис, который мы переживаем за десятилетнюю историю. Но российское регулирование открытых ПИФ мне кажется одним из лучших в мире. Недавний кейс с фондами FinEx еще раз показал, что фонды, которые созданы тоже в перво-классной, но иностранной юрисдикции (насколько понимаю, там были ирландские фонды), могут полностью обнулиться. Но за всю историю рынка я не знаю ни одного случая, чтобы обнулится открытый российский ПИФ. Да, бывает неприятная рыночная волатильность, возникают убытки, вызванные рыночными факторами, но не в таком виде. И это, как мне кажется, заслуга регулятора. Избежать худших последствий помогли, в том числе, конкретные меры: ограничение возможности торговать производными финансовыми инструментами, невозможность для неквалинвестора взять в открытом ПИФе большую позицию с «плечом».

Мы, действительно, небольшая компания, но представлены линейкой продуктов. У нас пять фондов, покрывающих все основные ниши, поэтому мы столкнулись со всеми прелестями санкций, вмененных разным сегментам рынка. Два из наших пяти фондов ориентированы на еврооблигации, операции по ним заморожены, поскольку активы находятся в НРД. Один фонд зарубежных акций, благодаря тому, что мы выбрали в качестве инфраструктурного посредника банк Райффайзен, сработал очень хорошо. По крайней мере, мы имеем сейчас возможность продавать эти активы и возвращать клиентам деньги. Хотя, конечно, нет ничего хорошего в том, чтобы продавать иностранные акции

и конвертировать доллар по курсу 60 рублей.

Фонды российских активов действуют, как действовали. В них мы видели скорее отток, нежели приток. Но притока мы не видим нигде сейчас: конечно, у клиентов нет оптимизма. Но все-таки конструкция открытого ПИФа, в котором активы переоцениваются, защищает пайщиков от эмоциональных движений и от рисков выноса из ПИФа всех активов. И когда кризис уже произошел, клиенты понимают, что нет смысла выходить из фонда на дне. Поскольку наша клиентская база — в основном люди с опытом и квалифицированные,

Наверное, сейчас важнее всего понять, как создать на рынке условия, чтобы хоть по итогам года клиенты поняли, что им делать (вопрос не только к Центральному банку, а вообще ко всем органам власти). Надо ли выйти в доллары, купить золото, перевести деньги в биткоины или оставить их в российских активах. Потому что управляющие компании не изобретают активы, в которые можно инвестировать, УК лишь выбирают рынок и пытаются обыграть бенчмарк. Но если мы видим, что индекс ММВБ упал на 40%, то трудно его обыграть, чтобы выйти в плюс. Рынок облигаций восстанавливается. Более того, на нем есть уже такие интересные инструменты, как инфляционные облигации, которые мы считаем сейчас, может быть, самым лучшим активом. И как раз ПИФ может оперировать инфляционными ОФЗ лучше, чем индивидуальный пайщик. А на рынке акций мы видели такую картину: рынок резко упал, потом после открытия торгов резко вырос, а сейчас уже снова потерял 20%. Такая пила с понижением, конечно, очень сильно отбивает у людей желание инвестировать.

Обязательно надо затронуть ключевую проблему — замороженные активы фондов, содержащие ев-



рообликации и зарубежные акции. Центральный банк предлагает разделение ПИФов на ЗПИФы и фонды с российскими активами, но это никоим образом не решает проблемы замороженных активов. Пусть пайщики получают доступ к какой-то ликвидности, но что делать с замороженными активами? Управляющая компания должна будет их обслуживать следующие десять лет?

Илья Ванин. Алексей, извини, я перебую. НАУФОР планирует озвучить эту концепцию и немножко подискутировать. Ты правильно говоришь, что надо эту дискуссию развивать, мы это сделаем на следующем шаге.

Алексей Третьяков. Хорошо.

Илья Ванин. Спасибо. Я для себя сделал вывод, что вы тоже воспользовались решениями правительственной комиссии, позволяющими продавать иностранные ценные бумаги нерезидентам. Имею в виду процедуру, согласно которой, если резидент РФ хочет продать ценные бумаги и зачислить средства от продажи на зарубежный счет, то ему для этого нужно решение Правительственной комиссии по контролю осуществления иностранных инвестиций, действующей при Минфине России.

Если зачисляются купоны и дивиденды без продажи бумаг, то для этого разрешение не нужно. Это так?

Алексей Третьяков. Мне кажется, сейчас происходит какое-то безумие, люди призывают инвестировать в Индию, в Китай. Но какой Китай друг? Вы же понимаете проблемы, с которыми сталкиваются китайские компании. Поэтому очень хорошо, что Центральный банк проявил эту инициативу, мы ей пользуемся. Сейчас, наверное, единственный способ решения — реформировать фонды, содержащие не замороженные зарубежные активы, в фонды с российскими активами.

Илья Ванин. Алексей, спасибо.

Маргарита, хотел вам предоставить слово: просьба оценить ситуацию, рассказать про обстановку, с которой стол-

кнулась ваша компания. Что происходит, чего ждем?

Мargarита Бородатова. Приветствую всех коллег! У нашей компании достаточно широкая линейка инструментов, потому что в прошлом году мы стали создавать и расширять линейку биржевых фондов, создали пять фондов. Два фонда — на российском рынке, три фонда — на международных рынках. Все они были индексные, очень интересные, потому что при создании индексов использовались математические модели.

Почему мы стали создавать линейку биржевых фондов? Потому что рассчитывали развивать индивидуальное доверительное управление, используя так называемые кубики биржевых фондов. Создав достаточно широкую линейку биржевых фондов, можно было предложить инвестору любую стратегию, управляя только биржевыми или открытыми фондами. Казалось, что мы достаточно успешно в этом направлении развивались.

С чем же мы столкнулись сейчас? Я бы не сказала, что мы потеряли доверие инвесторов. Наш инвестор грамотный, он понимает, что возникла не локальная ситуация в конкретной управляющей компании — это общая ситуация на рынке.

Но вопросы, которые возникли на рынке, конечно, требуют решения. И решения конкретного. Вот сегодня прозвучала в презентации Центрального банка цифра — 379 млрд долларов было инвестировано в иностранные рынки. Вы представьте себе: люди вложили совокупно 379 миллиардов! и эти средства сегодня заморожены. У моей бабушки была шкатулка, наполненная непонятными бумажками, их было очень много, я любила их перебирать. Это были облигации 3-процентного займа, их выдавали после войны, когда зарплату выплачивали не полностью деньгами, а частично этими облигациями. Сейчас

имеем ровно такую же ситуацию. Конечно, наши внуки не будут играть бумажками, потому что инвестиции имеют форму записи на счетах. Но сама запись будет недоступна, причем не год, не два и не три, ситуация может растянуться очень надолго. Если мы сравним с иранскими, например, санкциями, то первые санкции были применены к Ирану в 1979 году, и с того момента они только усугублялись. Вот уже 43 года это продолжается. Специалисты по санкциям говорят, что если рассчитывать по 10-балльной системе, то иранские санкции — это 10 баллов, а российские санкции — это порядка 30 баллов уже на сегодняшний день. С шестым пакетом, наверное, еще больше.

Я оптимист по натуре, но сегодняшняя ситуация требует реалистичного подхода. Мне кажется, что Центральный банк и правительство должны опережать ситуацию. Если мы видим, что санкции будут касаться наших институтов, будут парализовать работу финансового рынка, то надо как-то упреждать это. Мне кажется, мы можем сохранить доверие инвестора, но только если будут сделаны реальные шаги по высвобождению активов.

Когда это все случилось, мы написали в Центральный банк и задали вопрос: не планирует ли Центральный банк совместно с правительством создать некий фонд по выкупу этих активов? Потому что, в моем понимании, таким образом мы можем изменить ситуацию, с одной стороны. А с другой стороны, активы, выкупленные правительством, будут заморожены в виде золотовалютных резервов. На что Центральный банк ответил, что не рассматривает такие вопросы. И после этого появилось техническое решение Центрального банка — создание амортизационных фондов. Хотелось бы потом об этом поговорить.

Что мне хочется сказать. Доверие инвесторов пока есть, но надо, чтобы оно

не ушло. Если мы не решим описанную задачу, то через некоторое время продукты, которые предлагает отечественный финансовый рынок, будут конкурировать с натурализацией: валюта под подушкой или что-нибудь подобное. Это первое.

Второе. Сегодня и на первой панели, и сейчас коллеги говорят о том, что да, российский рынок существует, надо его развивать. Безусловно, надо вспомнить о третьем типе ИИС и двигаться в этом направлении. Должны появиться продукты, которые сегодня инвестору будут интересны.

А какие продукты интересны? Безусловно, товарный рынок, безусловно, рынок, имеющий льготы по налогообложению. Может быть, следовало бы пересмотреть льготу по налогообложению: чтобы она появлялась по итогу владения ценными бумагами в течение не пяти, а трех лет, как раньше было. Далее. Когда-то на Уральской конференции я говорила о том, что если для ЗПИФ отменить НДС, то рынок недвижимости сразу активизируется. Тогда рынок немножко был не готов к этому предложению, но сегодня, может быть, нужно уже посмотреть в эту сторону. Потому что много недвижимости сегодня обращается без НДС, в упрощенной системе налогообложения, и УК здесь совершенно неконкурентоспособны. А закрытые фонды выдержали внешний удар, сегодня они себя достаточно неплохо чувствуют, потому что находятся вне организованного рынка (за исключением надзора, конечно). И, наверное, имеет смысл привлекать рыночных инвесторов в эти фонды.

Если говорить о международных рынках. Понятно, что со стороны европейских и американских рынков перед нами стена. Но ведь если на финансовом рынке недостаточно капитала, то рынок не будет развиваться, это следует понимать. Если мы будем ориентироваться только на российский

рынок, то он сузится, и мы увидим массу банкротств профессиональных участников рынка коллективных инвестиций. На этом рынке будет тесно, через некоторое время часть игроков с рынка начнет уходить. Далее возникнут проблемы с клиентами и весь прочий набор проблем.

Поэтому, наверное, все-таки надо смотреть на международный рынок и как-то привлекать капитал — может быть, через налогообложение. Может быть, попробовать вернуться к норме, когда западный инвестор имеет процентную ставку не 30%, а 13%.

Хочу сказать большое спасибо Центральному банку: он работал очень оперативно и не допустил паники на рынке. Но сейчас уже прошло 100 дней. А что сделано? Нет коллективного иска по иностранным бумагам, в СРО не создана рабочая группа по иностранным бумагам, обсуждающая, как можно разруливать текущую ситуацию. Потому что, еще раз повторю, техническое решение (создание амортизационных фондов) не является решением для рынка. Мы просто берем открытый биржевой фонд и делим его: вот это ликвидно, мы запустим, а вот это неликвидно — оно пусть лежит, неизвестно сколько. Но вы взвесьте в сумму, там ведь лежит почти 400 млрд долларов!

Илья Ванин. Маргарита, спасибо.

Мы сейчас еще пообсуждаем то, что услышали.

Валерий Красинский. Все-таки рублей, наверное, не долларов. Было бы, конечно, неплохо, чтобы в ПИФы было инвестировано 400 млрд долларов ...

Илья Ванин. Да, спасибо. Достаточно радикальное предложение по выкупу. Даже не знаю, есть ли среди нас люди, которые могли бы это...

Из зала. Профинансировать?

Илья Ванин. Профинансировать — точно нет, но даже прокомментировать. Предложение, наверное, хорошее, но настолько радикальное...

И второе. Я знаю, что Екатерина очень хотела прокомментировать вопрос отмены НДС. Екатерина, давайте тогда подробнее обсудим заявление Маргариты на третьей панели (про ЗПИФы). И обязательно скажем, что это предложение не такое уж однозначное. Просто чтобы сейчас не уходить от тематики нашей панели. Маргарита, спасибо.

Хотел бы передать слово Павлу Прассу. Павел, вы руководитель спецдепа, который работает со многими компаниями розницы, имеете и свой маркетплейс. Очень было бы интересно услышать вашу оценку текущей ситуации.

Павел Прасс. Постараюсь кратко. Спецдепы являются инфраструктурой рынка коллективных инвестиций и стараются иногда работать проактивно, выстраивая какие-то новые услуги а-ля аутсорсинг, но в первую очередь, конечно, мы реагируем на запросы и потребности клиентов.

Прошедший период (трудные 100 дней, как Маргарита говорит) — это, конечно, исключительно реактивный период. Одновременно и очень активный, в том смысле, что, начиная с 24 февраля, мы получили серьезные вызовы, и фактически вся наша активность была направлена на то, чтобы отработать авральные и крайне острые потребности клиентов. Связанные, конечно, в первую очередь с иностранными активами: прием активов от коллег из других спецдепов на обслуживание, переводы по счетам в другие управляющие компании. Этого было очень много. Сейчас мы приобрели даже больше активов и фондов на обслуживание, чем до всех этих событий. Но это огромная работа. Мы научились делать то, чего раньше даже не представляли. Конечно, благодаря договороспособности многих игроков рынка. Мне кажется, все мобилизовались и понимали, что есть критические дефайны, и мы не имеем возможности

долго выстраивать реализацию оперативно-тактических задач — по приему активов, по приему новых клиентов. А это все-таки всегда связано с персональной кастомизацией документооборота, взаимоотношений, юридических притирок...

В общем, мы считаем, что (на первой панели об этом тоже говорили) рынок стал гораздо взрослее и гораздо конструктивнее. Банк России также участвовал во многих нетривиальных процессах активно и достаточно оперативно, а где было возможно, и гибкость проявлял.

В общем, хочу констатировать, что этот период мы вполне достойно отработали. Но это не решает проблемы «что будет дальше?», потому что пока все очень пессимистично. Мы всю жизнь работали, веря в то, что система учета с использованием центрального депозитария и международных систем расчета — это высшее достижение человеческой цивилизации в области защиты прав инвестора. Но по факту это место оказалось самым мертвым.

Поэтому мне тоже на ум приходит слово «децентрализация». Если вообще говорить о том, что какие-то мостики и цепочки надо поддерживать и выстраивать, то, наверное, начать надо с маленьких ручейков и постепенно научиться работать и для международных клиентов сюда, и для наших инвесторов в ту сторону.

Мы все были вынуждены переключиться с Bloomberg и Refinitiv на российские источники данных. Для спецдепа, для инфраструктуры (как и для управляющей компании) это всегда связано с технологическими доработками. Поэтому один большой пул перестройки процессов был связан с контрсанкциями: нормативные акты сильно нагрузили нас новым комплаенсом.

Мы все вынуждены были трудиться, в краткие сроки решая огромное количество вопросов. Наверное, иногда вызывая недовольство клиентов, потому что

процедуры стали медленнее, тяжелее, плюс возникали дополнительные вопросы, ведь сразу сформировать исчерпывающий перечень документов и вопросов, необходимых для совершения сделок, проблематично. Нельзя сказать, что все это полностью уже устаканилось, но мы движемся.

К сожалению, в этот период заниматься системным развитием не очень получалось. Мы, конечно, тянем некоторые внутренние проекты, все равно востребованные в перспективе. В частности, если будет реализована инициатива по передаче функций управляющей компании спецдепу, то направление различных наборов аутсорсинговых услуг мы продолжим развивать.

Еще один существенный фокус — кибербезопасность.

Сложности здесь реализовались еще не в полной мере. Мы сейчас находимся в более агрессивной внешней среде, под более пристальным вниманием и желанием доставить нам неприятности. Мы и раньше всегда уделяли внимание кибербезопасности и выстраиванию операционной деятельности для целей непрерывности, но сейчас вновь сделали пересмотр с целью определить, какие меры следовало бы ускорить.

Этот вопрос на ближайшее время не должен исчезать из фокуса внимания.

Илья Ванин. Спасибо, Павел. У меня небольшой дополнительный вопрос. Во-первых, я услышал очень правильную мысль и хотел бы еще бы раз ее подсветить, мне она понравилась. Ты правильно сформулировал, что сильно повысилась договороспособность рынка, и это здорово, надо это сохранить.

И дополнительный вопрос хотел задать. В связи с переходом на новые источники информации, от Bloomberg и Refinitiv — к отечественным: я так понимаю, что в первую очередь мы здесь говорим про данные группы Cbonds и «Интерфакс», RuData. Хотел

бы уточнить, достаточно ли тех данных, которые мы получаем из этих новых источников информации, или требуется обсуждение по их доработке? И насколько гладко прошел процесс перехода к новым источникам? Буквально коротко.

Павел Прасс. Насколько знаю, в основном данных достаточно. Данные по ETF мы получаем из других источников. Но я думаю, это тоже вопрос развития: нельзя было, наверное, сразу закрыть все возможности, слишком все стремительно происходило. Но базовый набор данных, необходимых для поддержания деятельности, мы получаем.

Илья Ванин. Спасибо большое. Хотел бы передать слово Василию Соловьеву. Василий, с какими вызовами столкнулись вы, как их оцениваете?

Василий Соловьев. Рад приветствовать всех. Честно говоря, я немного удивлен царящей здесь атмосфере депрессии, шел сюда с другим настроением.

Постараюсь коротко сказать о ситуации в компании. Наша компания всегда ориентировалась на российский рынок, мы всегда специализировались как локальные эксперты. Помню, один нерезидент говорил: «Вас выбрал именно потому, что мне нужен был локальный эксперт».

У нас в 2016 году был запущен и иностранный фонд, не очень крупный. Он был запущен, главным образом, для страждущих вот этой международной диверсификации, которую сейчас все получили по полной программе. Нам он был интересен преимущественно для того, чтобы расширять компетенции в области управления капиталом. Нам важно было научиться анализировать международные компании из разных отраслей, понять, какие там существуют практики корпоративного управления, — то есть в основном это нужно было для того, чтобы рос интеллект компании. Сейчас средства этого фонда заморожены. Я тоже являю

его пайщиком, тоже полез в диверсификацию.

Но в основном мы ориентировались на российские акции. Здесь, естественно, СЧА поджалась из-за курсовой стоимости. Хотя долговые инструменты, на мой взгляд, уже полностью восстановили стоимость. И самое приятное, что у них очень хорошие доходности сейчас и существуют хорошие перспективы, отрицательной переоценки в области долговых инструментов уже нет.

С точки зрения стоимости акций наш рынок, к сожалению, остается недооцененным.

Если говорить о поведении наших пайщиков, то они проходят жесткий фильтр. У нас нет активной рекламы, мы за рукав никого не хватаем, мы единственная компания, у которой на сайте (это очень многих удивляет) написано: «Мы не работаем с клиентом, если он не знает основ инвестирования и не разделяет наш подход». Поэтому у нас нет никакого оттока средств, в фонды идет приток. Понятно, что СЧА подседа из-за того, что курсовая динамика по акциям, к сожалению, отрицательная.

Более того, значительное количество сложившимся обстоятельствам, потому что это позволяет им сейчас продолжать формировать свой финансовый капитал по более низким ценам. А мы принципиально ориентируем наших клиентов на то, что финансовый капитал формируется достаточно долго. Этому посвящен большой объем работы, связанной с повышением финансовой грамотности. У нас, как многие знают, есть книга (сейчас количество скачиваний ее уже под миллион), подготовлен курс видеолекций. Мы не стремимся говорить о том, что инвестиции — это просто. Ни в кого не кидаю камни, просто говорю, что так делать нельзя.

Что касается расходов, — они, естественно, подросли, потому что статьи

расходов испытывают инфляционное давление. А доходы, естественно, подсели, потому что доходы зависят от объема СЧА фонда плюс результат инвестиций собственных средств. Поэтому 2022 год с точки зрения финансового результата будет, скорее всего, отрицательный, хотя, может быть, и удастся выйти в ноль, впервые за многие годы. Но в целом ситуация стабильная, рабочая.

Мало того, скажу честно, что очень рад случившемуся. И мне совершенно непонятны предложения выкупить акции тех, кто, простите, попал на зарубежных рынках. Ребята, вы диверсификацию применяли? Применяли. Люблю студентам задавать вопрос, для чего нужна диверсификация. У них самый популярный ответ «чтобы исключить риски». Нет, наоборот, таким образом вы повышаете риски, вот они сейчас и реализуются. Диверсификация увеличивает риски. Чем больше количество эмитентов, тем выше вероятность, что у кого-то из них возникнут проблемы. Инвестор не потеряет весь капитал, это да. Но диверсификация повышает риски того, что какие-то проблемы непременно возникнут. Собственно, сейчас именно с этим столкнулись.

Западные партнеры естественным образом сейчас заставляют нас обратить внимание на отечественный рынок. И я этому, честно говоря, очень рад. Ну а по поводу того, что существуют определенные потери в зарубежных активах: так кто же в этом виноват? Извините, вы сами выбрали эти активы, это ваши риски. Сейчас заниматься их выкупом — бред. Я, например, категорически против. Мне точно так же было непонятно, почему налоговая льгота по ИИС распространялась, в том числе, на инвестиции в зарубежные активы. У нас своя страна, ее надо строить, и сейчас это происходит естественным образом. В этом отношении даже хочу сказать спасибо западным ребятам.

Деньги — вообще интересная субстанция. Естественный отбор никто не отменял. Просто теперь он реализован не в форме того, что кто сильнее, тот еду и отобрал. В современном мире естественный отбор реализуется посредством того, что сильнее тот, у кого остаются деньги. Деньги как возможность и приобретения каких-то благ, и развития каких-то бизнесов, как энергия людей. Поэтому надо на это очень внимательно смотреть. Сам по себе естественный отбор штука неприятная, но он теперь реализуется через определенную умственную продвинутость.

Илья Ванин. Да, Василий, спасибо большое. Интересный взгляд на диверсификацию. Наверное, это надо обдумать. Мы придерживались в своих подходах чуть более классических догм. Считали, что наличие иностранных ценных бумаг на тех же ИИС как раз позволяет клиенту с небольшим капиталом диверсифицировать портфель. Тем не менее, спасибо за мнение.

Василий Соловьев. Задумайтесь.

Илья Ванин. Да, будем рассматривать и такой подход.

Коллеги, мы сейчас услышали достаточно широкую выборку оценок сложившейся ситуации. Услышали про текущие проблемы, с которыми столкнулись и управляющие компании, и специализированные депозитарии. При этом слышим, что оптимизм, в общем-то, присутствует на рынке, это очень радует.

Тем не менее ряд озвученных проблем предстоит решать: часть уже решена, часть находится в обсуждении. Поэтому хотел бы сейчас предоставить слово представителю регулятора Валерию Красинскому.

Валерий Михайлович, прошу.
Валерий Красинский. Спасибо, Илья. Коллеги, добрый день! Рад всех видеть (теперь уже традиционно) летом на конференции НАУФОР. Я, наверное, вначале скажу несколько слов о регуляторном

треке в целом. А потом — очень короткая презентация о механизме амортизируемых ЗПИФов и про БПИФы. Один слайд.

Итак. С конца февраля регулирование поделилось на две части: во-первых, мы продолжаем заниматься теми плановыми изменениями в законодательство, которые обсуждались еще в прошлом году, они включены в план нормативных актов. Ольга Юрьевна уже коротко о них говорила. Это изменения в состав структуры активов ПИФ, которые обсуждались в контексте, в том числе, неспонсируемого допуска ETF (он планировался, но сейчас эта процедура приостановлена). На наш взгляд, этот акт, кроме запрета криптоактивов, в целом либерализует заложенные подходы, дает больше возможностей. Думаю, сейчас для рынка как никогда актуальна возможность немножко развязать руки, реализовать новые продукты и новые идеи.

Второй проект — по общим собраниям — это отдельно. Для компании, которая управляет закрытыми ПИФами, особенно с большим количеством пайщиков, это очень актуально, поскольку сейчас, после пандемии и других масштабных событий, возрастает роль технологий. Страна у нас большая, проводить общие собрания фондов с двумя-тремя-десятью тысячами пайщиков крайне затруднительно и затратно. Поэтому мы постарались в этот акт заложить ряд возможностей, которые позволят оптимизировать процедуру проведения собраний, проводить дистанционные собрания с использованием электронных каналов связи. Заложить также возможность ускоренного проведения общих собраний в тех случаях, если проголосовали все пайщики, поскольку это позволит оперативно реализовывать и какие-то инвестиционные решения, и правила доверительного управления, и (в текущей ситуации) оперативно реаги-

ровать на изменения внешней среды. Понятно, что проведение собрания в течение месяца не всегда сейчас позволяет оперативно решить поступающие проблемы.

Плюс законопроект, который ведет департамент инфраструктуры, про специализированные депозитарии. Наверное, там предметную дискуссию имеет смысл вести после того, как появится конкретный текст, который сейчас, как Лариса Константиновна озвучивала, находится на финальных стадиях согласования внутри Банка России.

Во-вторых, появился второй трек, которого мы не ждали, — все, что связано с санкциями, контрсанкциями. Как вы знаете, выпущен ряд указов президента, которые устанавливают правила валютного контроля: в первую очередь, контроля движения капитала. Это напрямую затрагивает практически всех профессиональных участников: в первую очередь, брокеров, управляющие компании. Поскольку те сделки, которые ограничены или по которым установлен отдельный порядок, совершаются этими видами участников.

Регулятор получает огромный поток запросов относительно порядка применения этих указов. Понятно, что их выпускали в логике необходимости оперативного реагирования на внешнее давление. Соответственно, нюансы приходится уже отдельно разбирать в каждой конкретной ситуации. Поэтому в работе у нашего и ряда других департаментов (в том числе, финансового мониторинга) находятся сотни этих запросов.

Хотел бы воспользоваться ситуацией и традиционно попросить участников рынка слать запросы через НАУФОР: зачастую вопросы одни и те же, зачастую какие-то разъяснения по ним уже давались. Сейчас мы составляем новые ответы из блоков ответов предыдущих, которые уже посылали по практически

тем же самым запросам. Наверное, проще, если все это будет доводиться централизованно.

По управляющим компаниям публиковались отдельные информационные письма: как работать в части 95-го указа при погашении паев, выплате дохода и других операциях.

Отдельные истории — разрешение правительственной комиссии и решение Банка России по организованным торгам, которые касались, в том числе, ПИФов: в части наличия там пайщиков из недружественных стран, в части возможности реализации иностранных активов, которые были приобретены до 24 февраля. Эти истории тоже отработываются.

И две задачи, которые я хотел бы осветить в рамках презентации. Они касаются запуска торгов БПИФами. Ольга Юрьевна также кратко про это говорила, но предлагаю пройтись еще раз. Нам казалось, что это будет не самое сложное решение. Но по факту оно вызвало необходимость массовых совещаний, согласований внутри Банка России, с участием различных подразделений биржи (потому что там свои сложности), управляющих компаний.

Как вы знаете, неопределенность для инвестора — фактор, который явно не повышает его доверие ни к рынку в целом, ни к конкретному финансовому посреднику. По «зависшим» биржевым ПИФам, в которых иностранные активы не попали под блокировку, некоторое время начал уже рассчитываться показатель СЧА. При этом торги не возобновлялись. Вследствие того, в первую очередь, что у биржи также появились ограничения в части доступа к информации, они не позволяли считать iNAV с той периодичностью, которая требуется.

После проведения всех возможных многосторонних консультаций мы выработали временные решения. Они, как мы надеемся, позволят пройти сейчас наиболее сложный период и (если

оптимистично смотреть) к концу 2022 года вернуться к стандартному регулированию.

Что предусмотрено? Выпущено решение Совета директоров, которое предусматривает возможность до 1 июля считать iNAV один раз в день, по концу дня, пока биржа настраивает свои технологические процессы. При этом временно снимается требование о необходимости маркет-мейкера обеспечивать спред от iNAV. Поскольку тот iNAV, который сейчас возможно рассчитывать, не отражает справедливую стоимость паев. Соответственно, мы перешли (временно, опять же до 1 июля) на возможность держать общий спред, не превышающий 6%.

Дата 1 июля выбрана, поскольку биржа обещает (и я надеюсь, что все будет реализовано), что к 1 июля она технологически сможет рассчитывать iNAV раз в полчаса. Это, конечно, не раз в 15 секунд. Но решили, что в текущих условиях это достаточная периодичность, с тем, чтобы (за исключением какой-то шоковой волатильности) можно было обеспечивать спред от этой величины. Соответственно, это решение уже позволяет считать iNAV раз в 30 минут, оно будет действовать до конца года. И, как я уже сказал, мы рассчитываем, что к концу года (если ничего сильно не изменится и появятся решения в части доступа к информации) мы вернемся к обновлению iNAV раз в 15 секунд. Но тут будем, как говорится, посмотреть.

Илья Ванин. Можно небольшое статистическое дополнение? Мы вот по оценке видим, что воспользоваться решением Совета директоров Банка России потенциально может 26 БПИФов с объемом СЧА (в переводе на рубли) порядка 26 млрд рублей и количеством владельцев паев, превышающим 2 млн.

Валерий Красинский. Да, спасибо, это важно, поскольку действительно количество фондов не такое уж боль-



шое, но при этом в части конкретных физических лиц, которых решение затронет, это достаточно значимая история.

Вторая тема, которая сегодня уже неоднократно всплывала, — это что делать с заблокированными активами. Забегая вперед, скажу, что я скорее согласен с Маргаритой в том, что это не решает самого вопроса о действиях с такими активами, но позволяет... Как мы видели основную задачу, когда разрабатывали концепцию? На российском рынке работает значительное количество фондов, в активах которых количество иностранных бумаг достаточно велико: например, их там

50%. Получается, что в фонде есть 50% российских или иностранных незаблокированных активов, но к ним инвестор также не имеет доступа. Притом мы понимаем, что это различные фонды. Соответственно, базовые права пайщиков в виде возможности погасить/получить паи просто не исполняются. Это снижает доверие, регулятору поступает много вопросов, потому что управляющие компании, понятно, тоже не могут внятно ответить клиентам, чего им ожидать и что с этим делать.

Поэтому мы предлагаем создать некую оболочку. Она позволит или сегрегировать заблокированные активы

от остальной части фонда. Или, в варианте, когда заблокированные активы составляют подавляющее количество, позволит перевести фонд в другую категорию. И в этой части появится некая определенность, а дальше уже действительно необходимо вести обсуждение. Вряд ли Банк России может решить эту задачу самостоятельно. Не считая радикальных предложений, типа включить станок и все выкупить; но я думаю, что это решение вряд ли будет рассматриваться.

Здесь опять же важна та самая децентрализация. Поскольку, как показывает открыто обсуждаемая практика (даже не только финансового рынка, но

обычной торговли), небольшим компаниям намного проще выстраивать взаимоотношения с контрагентами (причем как из дружественных, так и недружественных стран), нежели когда появляется и пытается что-то сделать государственный/полугосударственный агент. Понятно, что такой агент сразу привлекает внимание и очень быстро возникает риск наложения на него санкций. Поэтому каждая компания после выделения заблокированных активов должна оценить свои каналы, свои возможности выхода на рынки.

Кратко с рынком регулятор концепцию уже обсуждал, сейчас чуть подробнее. Пока это проект, когда будем формально выносить его на Совет директоров, в нем, возможно, появятся какие-то изменения. Мы предлагаем разделить фонды на три, по сути, группы. В части цифр по долям активов: мы сейчас делали запрос в компании, рассчитали фактически, у кого сколько активов заморожено, цифры будем калибровать уже по полученной статистике.

Базовый подход понятен. Если в фонде есть небольшая доля заблокированных активов (условно до 10%), то регулятор предлагает эти фонды запускать, не ждать каких-то решений. Я знаю, сейчас на площадке НАУФОР обсуждается вопрос об оценке таких активов. Понятно, что вряд ли (особенно после введения санкций против НРД) можно их оценивать по той стоимости, которая складывается на основной площадке. МСФО говорит нам, что при оценке справедливой стоимости должны учитываться ограничения по распоряжению. Поэтому очевидно, что эти активы будут оцениваться с неким дисконтом, возможно, даже по нулю, нам предстоит вместе выработать решение по этому пункту.

Вторая группа — это фонды, у которых средняя доля заблокированных активов составляет от 10% до, условно, 90%. В этом случае мы предлагаем, по

сути, разделить фонд на две части, если говорить упрощенно. Заблокированные активы передать в отдельный ЗПИФ, который мы условно называем амортизируемый ЗПИФ-А. И каждому пайщику выдать пропорционально количеству паев основного ПИФа пай нового ЗПИФ-А.

Обращаю внимание, эти решения мы предлагаем для открытых, интервальных и биржевых фондов, поскольку ЗПИФы и так не предполагают ежедневного первичного обращения паев. Соответственно, ЗПИФ может (так же, как амортизируемый ЗПИФ) работать с этими активами и пытаться что-то делать без необходимости обеспечения первичной ликвидности.

Илья Ванин. Поскольку ЗПИФ и так является закрытым ПИФом.

Валерий Красинский. Да, ЗПИФ и так ЗПИФ.

Последняя группа — это фонды, в которых заблокировано подавляющее количество иностранных активов (более 90%). В этих фондах мы предлагаем изменить тип фонда на амортизируемый. И работать с этими активами уже в таком формате.

Организационные подробности, важные для участников рынка, тоже освещу. Идея в том, что до 30 сентября (дата условная, как я уже говорил) управляющая компания обязана будет принять решение о создании ЗПИФ-А, соответствующие правила подготовить и направить на регистрацию (или на согласование в спецдеп, если это фонд для квалинвесторов). Речь про интервальные фонды, понятно. Понятно, что условием является наличие соответствующей доли активов, приостановка выдачи/погашения/обмена паев после 24-го числа и невозможность обновления этих операций к текущему моменту.

Крайне важно информировать об этих решениях инвесторов, потому что понятно, что эта история для них абсолютно нетипичная, как и для всех нас.

Поэтому мы предполагаем, что управляющие компании опубликуют отдельный документ, в котором опишут принятое решение и последствия его принятия для пайщиков. На какую дату будет формироваться список, какое имущество будет выделяться в ЗПИФ, указание последней известной стоимости этого имущества, — чтобы пайщики были проинформированы, какие права у них появляются в связи с появлением такого фонда.

В оплату паев этого фонда без заявок передаются заблокированные активы, оценка не проводится, то есть пай выдается не по расчетной стоимости, а в пропорции, как я говорил, один к одному: на один пай основного фонда — один пай ЗПИФ-А. Транзитные счета также не используем, здесь это не требуется, поскольку не происходит передачи имущества в оплату.

Мы предполагаем, что новому фонду должна присваиваться категория «фонд рыночных финансовых инструментов», как у большинства основных фондов (кроме интервальных фондов для квалов, поскольку там могут быть активы, которые для фонда рыночных инструментов недопустимы по регулированию).

Цель управления — реализация заблокированных активов на наилучших доступных условиях. Максимально возможный срок — 15 лет, а там, как пойдет.

Не предполагается привлечения новых инвесторов и новых инвестиций, кроме временного размещения высвобождаемых средств в инструменты денежного рынка. Этот фонд, как мы для себя определили, будет работать примерно по модели ИСУ (ипотечный сертификат участия). Под ИСУ вносятся денежные требования из кредитов и займов, дальше задача компании — не управлять по факту этими активами, а осуществлять их администрирование, собирать деньги и раздавать их владель-

цам ИСУ. Здесь задача, наверное, схожая, но механизмы другие. По возможности, необходимо реализовывать эти активы максимально быстро и на наилучших условиях. И раз в квартал распределять пайщикам не менее 90% от полученного имущества.

В части вознаграждения, я так понимаю, у рынка тоже есть определенное мнение. Но регулятор пока исходил из того, что основная часть вознаграждения будет браться, в случае реализации активов, опять же по модели ИСУ, как 5% фактических поступлений.

Нам кажется, что рынок в этом случае должен разделить бремя с пайщиком, потому что пайщики оказались в сложной ситуации. Брать с них management fee в классическом его понимании, во-первых, не с чего (с учетом того, что передаются заблокированные активы). А во-вторых, если эта ситуация продлится долго, то будет происходить проедание активов фонда без осуществления доверительного управления.

Мы сейчас готовим соответствующие правовые документы, соответствующее решение Совета директоров и предварительно планируем до конца июня какие-то документы в этой части выпустить в свет. Спасибо.

Илья Ванин. Валерий, спасибо большое. Просто, чтобы нам успеть сегодня пройти по всей запланированной программе, я от себя озвучу, что есть комментарии от рынка по поводу этой концепции. Если коллеги что-то принципиально захотят добавить, предоставлю им слово для комментариев.

В целом, по итогам отзывов, полученных с тех площадок, на которых эта концепция уже успела обсуждаться, она воспринимается достаточно оптимистично. Хотя решение чисто техническое, тем не менее, оно вносит ясность для инвестора. Потому что сейчас пайщики фондов с заблокированными активами не могут провести

операции. По сути, перед ними только неизвестность, а это, как показывает практика, больше всего нервирует инвесторов. Здесь, по крайней мере, мы получаем более прозрачный понятный механизм. Ликвидная часть становится доступной для операций клиентов, они могут из фонда выйти, а вместо безнадежно подвисших активов все-таки получают такой продукт, как закрытый фонд, находящийся в правовом поле. Ясности для инвесторов, пожалуй, становится больше, несмотря на то, что вопрос технический.

Момент, который требует дополнительного внимания, касается, как ты уже упомянул, вознаграждения. Речь не о том, что рынок не хочет разделить бремя ответственности и финансовых проблем с пайщиками. Речь идет о том, что если в фонд будут переданы только заблокированные активы, и возможности продать их не будет очень долго, то мы здесь, вполне возможно, получим нерабочую финансовую модель управляющей компании, специализированного депозитария, инфраструктуры, поскольку все они не смогут получать оплату за расходы. Либо придем к тому, что управляющая компания для оплаты этих расходов и получения вознаграждения будет вынуждена продавать часть активов совсем дешево, например, внутри НРД, если они заблокированы на более высоком уровне. Наверное, надо эту финансовую модель чуть более внимательно посмотреть.

Мы сегодня много говорили про санкции, про внешние обстоятельства. И я хотел бы попросить Ольгу представить презентацию на эту тему. Ольга очень глубоко и качественно изучила эту проблематику на собственном, что называется, примере. И я попросил бы поделиться, Оля, с нашей аудиторией. А потом Валерия попрошу прокомментировать предложения, заложенные в презентации.

Валерий Красинский. У меня короткий комментарий по преды-

дущей теме, буквально 10 секунд. Относительно реализации активов. На российском рынке есть российские инвесторы, которые готовы (наверное, это для них венчур) поиграть. То есть купить, условно, акции «Теслы» внутри того же НРД и подождать: оставить внукам, условно говоря. По факту бумаги-то нормальные, с точки зрения качества компаний это хорошие бумаги. Мы имеем дело с конкретным, очень специфическим риском, и есть инвесторы, которые этот риск готовы на себя принять.

Я к тому, что вторичное обращение паев этих ЗПИФов или реализация активов из них управляющими компаниями инвесторам, которые готовы рискнуть, вполне вероятно в каких-то объемах. Наверное, все 400 млрд это не покроет, но какую-то часть вполне.

Илья Ванин. Я эту мысль абсолютно разделяю. Про это и сказал, что мы получаем уже более-менее движимый, скажем так, продукт в виде ЗПИФа, который при необходимости может уже быть реализован. Спасибо за комментарий.

Оля, прошу тебя.

Ольга Сумина. Действительно, нам пришлось очень глубоко погрузиться в проблематику применения контрсанкций, и, как нам кажется, они основную свою задачу выполнили.

Какие задачи стояли перед регулятором и перед индустрией? На первой панели прозвучал вывод, что каких-то суперкардинальных изменений в работе инфраструктуры не случилось. Хотя некоторых участников, которые использовали НРД, в том числе, для денежных расчетов, санкции, естественно, коснулись. Поэтому я хотела бы остановиться преимущественно на прикладных контрсанкциях.

Был издан ряд указов президента, основной задачей которых было, в первую очередь, создание дополнительного контроля движения капитала из Российской Федерации и полное прекращение вывода валюты за рубеж. На наш



взгляд, данная задача была полностью выполнена.

С чем столкнулись конкретно мы как управляющая компания? Как я уже сказала, основная проблема нас обошла: мы не столкнулись с проблемой блокировки активов в центральном депозитарии. Кроме, естественно, еврооблигаций: по еврооблигациям, к сожалению, без центрального депозитария работать невозможно. Эту проблему необходимо решать, и кажется, что здесь можно параллельно вести диалог с эмитентами, так как они ведут хозяйственную деятельность в Российской Федерации. Но это немножко о другом.

Основной целью Указа 79 было ограничение вывода иностранной валюты, а целью указа 81 — запрет на предоставление кредитов и займов, запрет на сделки с ценными бумагами. Формулировки указов максимально широкие. Как мы потом в ходе дискуссии с регулятором и саморегулируемой организацией поняли, это было сделано для того, чтобы не упустить какие-то детали в процессе реализации тех целей, которые были перед данными указами поставлены.

И что же делать? Когда мы прочитали указ 81-й первый раз, то поняли, что нам как компании, которая находится под контролем нерезидента, делать прак-

тически ничего нельзя. Но дальше 50% наших страхов развеялось после дискуссий, а часть необходимо было снять через решение правительственной комиссии.

Изначально казалось, что это достаточно просто: если есть комиссия, то она принимает те или иные решения. Основная проблема была в том, что бумаги многих наших клиентов (и управляющей компании, и брокера) не заблокированы. Однако при попытке продавать эти ценные бумаги мы столкнулись с трудностями заключения сделок. То есть, продать через дружественного контрагента можно, но инфраструктура на момент выпуска

81-го указа и иных указов еще не была готова. Через тот же самый Казахстан мало кто работал, этим путем заключались только внебиржевые сделки и это достаточно дорого. Для понимания: одна сделка стоит 400 долларов. С фондами проще, так как там можно консолидировать активы. Если мы говорим про доверительное управление, то там, естественно, все транзакционные издержки перекладываются на клиента, но не в полной мере, потому что, действительно, 400 долларов за сделку — это очень дорого.

После консультаций с саморегулируемой организацией и регулятором, спасибо им огромное, нам разрешили продолжить работать через внешние площадки, с которыми у нас были сетаны на момент выпуска указов. У нас не было проблем с расчетами, хотя возникали гипотезы, что и данную возможность на той или иной стадии могут заблокировать. Но этот риск не реализовался.

При этом возможность продажи иностранных бумаг на западных площадках у нас действует до июля. Наверное, будем опять обращаться к Центральному банку и саморегулируемой организации на предмет возможности продления данного разрешения.

Пока возможность есть. В апреле мы получили разрешение правительственной комиссии, с апреля начали работать. Повторю: разрешение это крайне сложно получать. Здесь нам крайне серьезно помогли коллеги из Центрального банка.

При этом разрешение касалось только паевых инвестиционных фондов. Бумаги из доверительного управления продавать на внешних рынках нам нельзя вследствие того, что из фонда идет более прогнозируемый объем возможных сделок, а из доверительного управления он не прогнозируется, потому что объем доверительного управления достаточно велик.

В качестве выхода регулятор предложил (а мы согласились) установить

дату, до которой ценные бумаги можно реализовывать. Мы в настоящий момент можем продавать только бумаги, которые приобрели до (кажется) 22 февраля. Бумаги, приобретенные позднее, продавать на внешних площадках уже нельзя. Поэтому остается только вариант продажи через либо дружественных контрагентов, либо через площадки. Либо, если мы говорим про заблокированные счета, нужно дальше разбираться.

Поэтому дополнительные сложности есть. Ситуация лучше, чем в феврале, потому что альтернативные каналы, помимо внешних площадок, уже установлены. Плюс еще коллеги общаются сейчас с китайскими партнерами, через которых тоже можно продавать бумаги. Но это все более сложно и дорого.

Тем не менее мы регулятора понимаем на сто процентов, тема очень сложная.

Помимо разрешения на продажу на внешних площадках, мы также получили разрешение в целом на работу с лицами под контролем иностранных компаний в Российской Федерации, потому что мы фактически и находимся под таким контролем. Практически вся инфраструктура изначально сказала, что с нами работать не сможет. Поэтому опять же получали специальное разрешение. Соответственно, сейчас через брокера, через банк, через управляющую компанию мы как резиденты все услуги клиентам оказываем.

Точно таких же подходов мы придерживаемся и в работе с нерезидентами, здесь исключений нет.

Поэтому нам бы хотелось рассмотреть возможность работать на внешних площадках по реализации иностранных ценных бумаг, так как идея всех указов заключается в том, что надо возвращать валюту в страну, а при реализации ценных бумаг мы именно избавляемся от актива. Это

интересует многих клиентов. И даже если это клиенты лишь двух управляющих компаний, все равно они являются резидентами Российской Федерации, которым мы делаем хорошо. За относительно небольшую стоимость клиенты реализуют свои бумаги, которые в любой момент могут превратиться в менее ликвидный инструмент, чего не хотелось бы.

Второй вопрос, очень многогранный — вопрос работы с КИКами сейчас. Он касается, естественно, КИКов, которые зарегистрированы в дружественных иностранных юрисдикциях. Вопросы по КИКах масса, они стекаются и в НАУФОР, и к регулятору. Если здесь будет возможность это прокомментировать, было бы здорово. Если нет, тогда продолжим общение, но уже вне рамок данной конференции.

Илья, наверное, у меня все. Спасибо большое.

Справка. КИК, контролируемая иностранная компания — иностранная компания, определенная часть акций которой принадлежит налоговым резидентам данной страны. Это правовая конструкция, применяемая налоговыми органами разных стран и описывающая юридическое лицо, осуществляющее свою деятельность в одной стране (юрисдикции), но принадлежащее или контролируемое налоговыми резидентами другой страны (юрисдикции).

Илья Ванин. Да, Оля, спасибо большое, достаточно подробная и актуальная презентация. Я бы выделил в ней три основных посыла. Думаю, что сейчас мы уже по времени не успеем их обсудить и до чего-то дойти по существу. Но я бы их еще раз просто озвучил.

Посыл первый, к Центральному банку — продлить срок реализации иностранных ценных бумаг ПИФов далее 30 июня. Посыл второй — решить вопрос с КИКами дружественных государств. Посыл третий — распространить возможность реализации иностранных ценных бумаг на иностранных площадках

для клиентов индивидуального доверительного управления.

Давайте эти вопросы дополнительно проработаем, обсудим. Как видим, рынку это нужно, и мы рассчитываем на решение этих вопросов, хотя сейчас подробнее останавливаться на них не будем.

Коллеги, сейчас я хотел бы еще раз предоставить слово Алексею Третьякову для того, чтобы он поделился мыслями о том, как нам избежать потерянного десятилетия, какие есть для этого возможности. Алексей, прошу.

Алексей Третьяков. Согласно свежей статистике ресурса Инвестфандс, оттоки из фондов продолжились. После рекордного (на 23 млрд рублей) апрельского оттока отток в мае составил 11 млрд рублей. Это не так много, но, мне кажется, пока время есть, к свежим ранам можно и нужно применить какое-то лечение.

Есть пример 2018 года, когда тоже были введены санкции против «Русала», был краткосрочный отток из ПИФов, но в итоге весь рынок вырос, инвесторы, которые тогда не нервничали и оставили деньги в ПИФах, заработали. Тогда санкции не прервали тенденцию притока средств в ПИФы.

Сейчас мы видим, что инвесторы, как обычно, учатся. В момент открытия торгов первая реакция была, что сейчас все на дне и можно покупать. После краткосрочного подъема рынка началось новое падение, и инвесторы начали уже разделять ситуации. Акции тех компаний, которые (как «Газпром», например, или «Роснефть») показали рекордную прибыль и объявили рекордные дивиденды, восстановились. Но компании в иностранных юрисдикциях, компании технологического сектора нашего рынка продолжили падение и в результате утянули индекс вниз на 40%.

Поэтому, на мой взгляд, сейчас все-таки важно выработать реальное решение относительно заблокированных активов.

А вторым номером стоит вопрос о том, как помочь компаниям, зарегистрированным в зарубежных юрисдикциях. Или как можно просто успокоить инвесторов. Чтобы они не нервничали и понимали: в конечном счете вместо американских или голландских акций «Яндекса» они получат акции российского «Яндекса». Потому что закрепление этой ситуации, как мы видим по опросам клиентов, не приведет к притоку на российский фондовый рынок.

Скажу пару слов об опросах. Мы провели два опроса, в каждом из которых приняло участие более тысячи респондентов. В апреле им задавали вопрос, во что сейчас лучше всего инвестировать? Четверть респондентов ответила, что в наличную иностранную валюту (самый популярный ответ). В мае мы задавали вопрос, нужно ли иметь зарубежные счета. И 70% участников ответили, что либо уже открыли зарубежные счета, либо задумываются об этом вопросе. Мне кажется, еще год назад никто даже не думал, что это жизненно необходимая вещь.

Поэтому, как мне кажется, в плане зарубежных активов единственным реальным решением будет либо выкуп этих активов с балансов фондов, либо обмен на заблокированные активы, которые сейчас есть у нерезидентов, инвестировавших в российские бумаги. Следует учитывать, что объем российских акций и ОФЗ на счетах нерезидентов в разы превышает все иностранные активы, которые принадлежат ПИФам (даже вообще, наверное, всем российским инвесторам). Так или иначе, эту проблему тоже нужно будет решать в правовом поле. Ни одна управляющая компания в силу своей компетенции не может решить эту проблему индивидуально.

Поэтому, мне кажется, следует сформировать соответствующее предложение и вынести его на обсуждение с зарубежными контрагентами. Обсуждать же

само содержание предложения можно, конечно, только с привлечением всех регуляторов и правительства

Наверное, это самое важное. На этом остановлюсь.

Илья Ванин. Алексей, спасибо большое.

Коллеги, сейчас перерыв. После него начнем третью панель, посвященную самому крупному сегменту рынка коллективных инвестиций, в первую очередь закрытым паевым инвестиционным фондам.

Спасибо. Ждем вас. ■

