

Больше, чем прозрачность

В РАМКАХ ЕЖЕГОДНОЙ КОНФЕРЕНЦИИ «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК 2019» СОСТОЯЛАСЬ СЕССИЯ «РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ»

Фотографии Максим Стулов

Участники: Алексей Антонюк (генеральный директор АО «Газпромбанк — Управление активами»); Сергей Дюдин (генеральный директор АО «ВТБ Капитал Управление активами»); Евгений Зайцев (генеральный директор АО «Сбербанк Управление Активами»); Владимир Кириллов (генеральный директор АО «ТКБ Инвестмент Партнерс»); Ирина Кривошеева (председатель Правления, генеральный директор ООО УК «Альфа-Капитал»); Кирилл Пронин (директор департамента коллективных инвестиций Банка России); Владимир Соловьев (генеральный директор, председатель Правления ООО УК «Райффайзен Капитал»).

Модератор: Екатерина Ганцева (вице-президент НАУФОР).

Екатерина Ганцева. Коллеги, всем доброе утро. Рада приветствовать вас на конференции «Российский фондовый рынок». Сегодняшний день посвящен уже немного менее глобальным темам, нежели вчера, но не менее интересным, я надеюсь. Наша сегодняшняя панель, которая открывает день, посвящена коллективным инвестициям.

Вчера очень много хороших слов говорилось о том, что было сделано за последний год, даже уже полтора (конференция этого года сдвинулась сравнительно с прошлогодней) в части регулирования, в части направления движения Банка России и рынка. Но при этом паевые инвестиционные фонды и деятельность управляющих компаний упоминались в двух ключах. Хочу сегодня начать с продолжения вчерашней дискуссии на тему прозрачности, доступности паевых инвестиционных фондов.

На протяжении десятилетий считалось, что управляющие компании — один из самых прозрачных институтов, контролируемый всеми со всех сторон. Почему сейчас понимание прозрачности деятельности управляющей компании меняется? Чем это может быть вызвано? Чувствуют ли компании внутри себя, что позиция регулятора меняется? За счет чего в первую очередь трудно понизить комиссии, которые установлены сейчас в фондах?

Постараюсь, чтобы у каждого была возможность высказаться на все вопросы, которые мы будем сегодня обсуждать. Но у каждой из уважаемых управляющих компаний, которые тут представлены, есть еще свои



особенности — и ведения бизнеса, и состава клиентов. Прошу высказаться, в том числе, об этих аспектах тоже; вообще дать собственное толкование того, что происходит сейчас на рынке.

Прошу Владимира Кириллова начать обсуждение.

Владимир Кириллов. Здравствуйте, коллеги! Конференция называется «Российский фондовый рынок». И меня удивило, конечно, что в первый день фактически все выступления регулятора были посвящены розничным инвесторам. Как будто институционального рынка вообще не существует. Все вертелось вокруг количества открытых за последнее время брокерских счетов, количества открытых ИИСов.

То ли с институциональным рынком все в порядке уже, то ли там настолько много проблем, что и говорить не хочется. По поводу институционального рынка прозвучало лишь, что управляющим компаниям нужно усилить прозрачность — для того, чтобы стать достойными вступить в ИПК.

Честно скажу, кроме удивления, эти слова ничего не вызвали. Нам казалось, что мы и так уже более чем прозрачны и более чем зарегулированы, по сравнению со всеми другими отраслями. Собственно, вот об этом я бы как раз хотел поговорить. Потому что определяющим нашу деятельность на рынке фактором является именно регулирование. В рамках регулирования мы либо можем что-то делать, либо не можем делать ничего.

Видимо, с институциональным рынком все уже понятно: кто чем управляет, кто чем владеет, какие средства приходят на рынок, возможна ли там вообще конкурентная борьба или нет. Все настолько, видимо, уже устоялось, что и обсуждать нечего.

Значит, обсуждаем розничный рынок, ритейлового инвестора, который бьет рекорды прихода на фондовый рынок. На конец 2018 года в России было открыто 2 млн брокерских счетов, а за первый квартал еще 230 тысяч. Итого — 2,2 млн человек. В ИИСах, соответственно, тоже огромный приток.

Но посмотрите, кто бенефициары этого притока? Управляющие ли компании? Количество новых пайщиков

за 2018 год увеличилось на 100 тысяч человек, достигло целых 460 тысяч. Количество физлиц, инвестирующих в ИИС через управляющие компании, выросло с 40 тысяч до 80 тысяч. То есть основным бенефициаром притока розничного инвестора на рынок являются не управляющие компании, а брокеры.

Я бы хотел затронуть тему, которую (сознательно или бессознательно) мы все обходим, стараемся сглаживать острые углы, даже в рамках НАУФОР. Теперь и брокеры, и управляющие компании регулируются и единым СРО, и единым регулятором. Но понимания того, кто является на сегодняшний день для управляющей компании основным конкурентом на розничном рынке, видимо, нет. Видимо, нет этого понимания до конца ни у управляющей компании (в силу определенной специфики), ни у саморегулируемой организации. Ни даже у регулятора, что кардинально важно. Широкого взгляда на арбитраж, существующий в регулировании разных отраслей фондового рынка, на сегодняшний день не существует. Именно на это хотел бы обратить внимание профессионального сообщества, СРО и, соответственно, регулятора.

В каких же условиях работают управляющие компании? За прошлый год [появилось] 250 нормативных актов, в этом году намечено [вступление в силу] 137 нормативных актов. Уверен, что две трети или даже три четверти новых нормативных актов в большей степени касаются управляющих компаний, чем брокеров. Возьму на себя смелость сказать, что в сравнении с брокерами, нагрузка на управляющие компании выше, как минимум, в два раза.

Разговор не просто про регулирование каждого направления. Мы говорим, по сути, про то, что управляющие компании вынуждены делать огромную работу. Она касается каждого НПФ, каждой страховой компании из числа тех, которые работают с институциональными клиентами. Это огромная нагрузка, которая брокерскому бизнесу и не снилась.

Смотрите дальше. У брокерских компаний есть две лицензии — брокерская и на доверительное управление. У управляющих компаний тоже, вроде бы, существуют две лицензии — профессионального участника рынка ценных бумаг и на деятельность по управлению ПИФ. Но законодательство кардинально разное. Лицензии на брокерскую деятельность и доверительное управление действуют в рамках одного законодательства, тогда как УК [применительно к двум названным типам лицензии] имеют абсолютно разное законодательство. Поэтому нагрузка на управляющие компании в два раза больше. Поэтому так различаются результаты по привлечению.

Регулятор должен увидеть это и задуматься. А что, собственно, мешает [управляющим привлечь клиентов]? В чем особенность бизнеса управляющих при работе с ритейловым инвестором? Почему у управляющей компании одни результаты, а у брокеров совсем другие? И, видимо, эта ситуация не изменится в ближайшее время, а с течением времени будет только усиливаться.

Первая причина — регулирование.

Арбитраж, существующий в регулировании, касается не только двух лицензий, не только отчетности, которую управляющие делают для клиентов. У брокеров в этом смысле все просто: какой бы клиент не был, отчетность практически одинаковая, ничего не меняется. Но и раскрытие информации у брокеров гораздо проще, чем у управляющих компаний: и сроки раскрытия информации, и административная нагрузка, и штрафы.

Я вот про штрафы никак не мог понять. С Алексеем Тимофеевым говорили про штрафы на управляющие компании, он как будто удивлялся, есть ли проблема как таковая или нет ее. Почему же банковское сообщество до сих пор не озаботилось изменениями в Кодекс об административных правонарушениях? А потому что у них нет такой проблемы. Тогда как управляющей компании за техническую ошибку в налоговой отчетности могут впасть штраф 500–700 тысяч

рублей! В плане раскрытия информации количество таких потенциальных угроз для управляющей компании в два раза больше (как минимум) по сравнению с брокерами. Это тоже надо понимать.

Поговорим теперь по поводу инструментария. Вот, например, брокеры принимают валюту вообще без проблем. Возьмем такой инструмент, как евробонды, выпущенные Российской Федерацией. Если клиент купил их на брокерский счет или в ДУ — налогов никаких. Валюту внес, валюту вынес. Ни купон не обложится, ни валютной переоценки нет. Если то же самое делать через ПИФ — туда в валюту средства вносить нельзя, а если вносить в рублях, то, соответственно, при погашении пая будет валютная переоценка. Конечно, у владельца пая есть налоговая льгота, но у брокеров вообще нет валютной проблемы как таковой. То есть арбитраж [между управляющим и брокером] существует и здесь, в сегменте валютных операций.

Казалось бы, и там, и там есть механизм доверительного управления. Иными словами, управляющий мог бы принимать валюту как бы в ДУ. Но здесь мы сталкиваемся с тарифами. Брокеры в начале 2018 года, по-моему, (когда «Тинькофф» замечательно зашел на фондовый рынок и стал привлекать огромные средства) вдруг объявили о нулевых комиссиях. Я подумал, как же так? Как могут быть нулевыми комиссии у брокеров, с их сложными IT-сервисами? Как складывается эта модель?

Модель складывается так: брокеры зарабатывают на спреде, зарабатывают на маржинальных операциях. Так что могут поставить клиенту нулевую комиссию по другим операциям. А управляющие на чем будут зарабатывать? Я не про то говорю, что брокеров надо теперь зарегулировать вусмерть, а про то, что нужно проанализировать бизнес-модели и управляющих компаний, и брокеров. Может быть, надо подумать о том, как либо снизить регулирование на управляющие компании, либо дать им воз-

возможность точно так же зарабатывать на спреде и не отдавать эту маржу клиенту, а забирать себе. И когда регулятор будет думать о форматах раскрытия информации (ведь сейчас все озабочены прозрачностью тарифов и комиссий), может быть, тогда нужно клиентам рассказать и о том, как брокер зарабатывает на спреде? Клиент хочет получить у брокера ту же самую услугу, которую получает в управляющей компании, только гораздо дешевле. Но он не видит скрытых комиссий. Он не видит бизнес-модели, в рамках которой на нем зарабатывают. Правильно ли это? Я считаю, что нет.

Сегодня вообще происходит определенное взаимопроникновение услуг: брокеры предлагают клиентам сервис псевдо-ДУ, скажем так. На брокерских счетах делается так называемое «инвестиционное консультирование», за это берется чуть более высокий тариф. При этом брокер все равно зарабатывает на спреде по операциям клиента. У брокеров тысяча аргументов сказать сегодня клиенту: «Зачем платить 1%, 2%, 3% в этих ПИФах? Я тебе сделаю все то же самое за 0,003%, например. В придачу еще буду инвестиционно консультировать, отчеты присылать. Зачем к управляющей компании ходить-то?»

Екатерина Ганцева. По поводу того, что стираются границы между лицензиями — да, это давнишний разговор. Эти проблемы (плюс-минус) существовали, и когда была ФСФР, и когда была ФКЦБ. Это, наверное, уже вопрос управления конфликтом интересов не только участников между собой, но и внутри Банка России в плане регулирования различий между лицензиями. Это управление не введено сейчас, отсутствует как институт.

Владимир Кириллов. Так я и призываю отрегулировать. Вот Дмитрий Анатольевич Медведев, спасибо ему огромное, во-первых, дал поручение по поводу изменения административного кодекса. Поэтому сейчас готовятся поправки в этот документ. Это касается

всех участников рынка, в том числе управляющих компаний.

А второе — Медведев сказал про регуляторную гильотину. Сказал, что в первую очередь будут затронуты самые регулируемые отрасли. Были названы ветеринария и санэпиднадзор. А я бы признал самой зарегулированной отраслью в России управляющие компании. Хорошо бы пустить под гильотину огромное количество законодательных актов о двойной отчетности, которые жутко мешают. Но в первую очередь призвал бы регулятора проанализировать нормативную базу в плане цифровизации. Здесь присутствует Кирилл Валерьевич Пронин, его сотрудники регулярно готовят различные инновации в плане законодательства. Было бы здорово, чтобы каждый раз инновации просматривались в плане того, могут ли в управляющей компании перевести их в цифру? И поставлен ли управляющей компании реальный срок для исполнения — или новшество нужно внедрить уже завтра-послезавтра?

Есть замечательный пример цифровизации сознания: управляющие теперь должны согласовывать кандидатуры сотрудников с регулятором. HR-отдел нашей компании превратился просто в печатающий принтер, который вручную сканирует тонны документов. Они это делают регулярно: посылают, посылают и посылают одни и те же данные, на одного и того же сотрудника. Где теряется эта информация, где она? И таких нюансов масса.

Последнее, о чем хочу сказать: тарифы на маркетплейсы. Ситуация меня очень удивляет. Казалось бы, проект готовится на МосБирже, это квази-государственная площадка. При этом за дистрибуцию ПИФа там берут 50%. Далеко не маленькая сумма! Регулятор, как бы, отошел в сторону, пока не вмешивается. Это непонятно, например, в плане монетизации бизнеса.

В общем, призываю и регулятора, и саморегулируемую организацию активно смотреть на арбитраж в регулировании, понимать причины и устранять его.

Может быть, за счет устранения выдачи какого-то типа лицензии, либо каким-то другим образом. Но это, мне кажется, назрело и необходимо.

Екатерина Ганцева. Мы сразу начали с самых болезненных точек. Очень здорово, что мы все-таки движемся к единой парадигме: когда один участник сможет предоставлять клиенту весь спектр услуг, вне зависимости от количества лицензий. Тем самым он сократит большое количество возможных расходов и затрат. Это будет соответствовать тренду цифровизации, который сейчас имеет место.

В зале в основном присутствуют представители рынка коллективных инвестиций. Каждый может привести огромное количество плохих примеров. Но в последние 2-3 года, помимо тяжелой регуляторной нагрузки, на рынке все равно было хорошее. Случались притоки. Определенные инструменты были интересны — тому же ритейлу.

Я хочу спросить Ирину Кривошееву — одного из лидеров розничного рынка — как получается справляться с существующей регуляторной нагрузкой и трендом на цифровизацию, не забывая об интересах клиента?

Ирина Кривошеева. Всем доброе утро. Не оспариваю уже сказанное в предыдущей части, но все-таки хотела добавить позитива. Наверное, потому что российский рынок розничных паевых инвестиционных фондов не просто растет, — можно сказать, что он переживает практически бум. Рост нашего бизнеса в прошлом году составил 46%. Мы бьем новые и новые рекорды. Рост активов под управлением превысил отметку в 100 млрд рублей. На балансе — около 350 млрд рублей. Причем я говорю именно о розничных паевых инвестиционных фондах. Средний размер клиентского счета у брокера, по крайней мере, в семь раз ниже среднего счета клиента розничных паевых инвестиционных фондов. Если средний счет клиента в УК — это 150 тысяч рублей (в среднем по рынку), то средний счет у брокера — где-то на уровне 15–20 тысяч.



Конечно, возвращаясь к проблематике, которую озвучил Владимир Кириллов, имеет место существенный прирост количества брокерских клиентов. Есть несколько гипотез, объясняющих причины такого явления.

Первая связана с потребностями клиентов. Мы проводили собственные исследования, которые показывают, что клиенты лишь в 20% случаев готовы полностью доверить свои активы посреднику и вообще не следить за тем, что происходит с этими активами внутри посредника. В 35% случаев клиенты говорят: «Нам нужен профессиональный совет, но мы хотим очень четко, вплоть до онлайн-режима, видеть все сделки, которые про-

исходят с моими активами». В оставшихся 40% случаях клиенты говорят: «Хочу все делать сам. Мне интересно нажимать на кнопки, мне нужен трейдинг».

Потребности клиентов при этом меняются. Чем дальше в розницу, тем больше клиентов, которые хотят нажимать на кнопки сами. И наоборот. Чем более клиент состоятелен, тем больше с его стороны востребован совет профессионала; но при очень четкой прозрачности всего того, что происходит с активами.

Мне кажется, что эта тенденция характерна не только для российского рынка, но и для международного.

Хорошо, что клиенты приходят в брокерские компании, хорошо, что они там делают свои первые шаги, разбираются в специфике рынка. Я уверена, что второй шаг — переход к более профессиональным инструментам, к портфельным управляющим, к диверсификации.

В последние два года нам добавляет оптимизма развитие технологий. Раньше было сложно. Если управляющая компания не имела собственной банковской сети, то ей сложно было добраться до клиента и донести до него логику работы с УК. Но в течение последних двух лет появилась опция онлайн-продажи паев. И эта опция, и онлайн-продвижение продуктов, и предоставление кли-

ентам дополнительного сервиса — все это внесло очень существенный вклад в развитие индустрии.

Количество клиентов паевых инвестиционных фондов УК «Альфа-Капитал» в прошлом году выросло более чем на 45%. Раньше эта цифра казалась безумной. Когда в 2015 году мы начинали онлайн-продвижение, то много вкладывались в этот канал, а получали копейки. И много дискутировали с коллегами по рынку о том, что когда делаешь онлайн-привлечение, уже имея большую накопленную базу клиентов, то получаешь, прежде всего, оттоки. Но если преодолеть первые страхи, то дальше уже начинаются притоки, привлечения в розничные паевые инвестиционные фонды именно через онлайн-каналы продаж начинают составлять от 30% до 50%. Появляются новые партнерства, поскольку надо думать, с какими телекомами, или ритейловыми компаниями, или другими площадками можно сотрудничать для того, чтобы как можно большее количество клиентов получило удобный и технологичный доступ к инвестициям в ПИФ.

Есть и вторая часть, о которой тоже не стоит забывать. Одно дело — привлечь клиента, а другое дело — его удерживать. В этом плане нашим ПИФам тоже есть чем гордиться: в среднем клиент находится в них свыше пяти лет. Постоянный клиент должен получать соответствующий сервис: в режиме онлайн на мобильном телефоне видеть все операции со своими активами, получать дополнительную аналитику, дополнительные отчеты, дополнительные привилегии, участвовать в программах лояльности, программах накопления и так далее. Почему нет?

Нам кажется, что если понимать потребности клиентов, то вся эта масса, которая пришла сегодня к брокерам, вполне себе двинется и в нашу сторону. **Екатерина Ганцева.** Спасибо большое. Очень часто (по крайней мере, обращаясь к НАУФОР как саморегулируемой организации) управляющие жалуются на то, что формат паевого инвестици-

онного фонда (в 2014 году, но, наверное, еще больше в 2008 году) немного дискредитировал себя. Когда сейлзы общаются с клиентами, то аббревиатуру «ПИФ» стараются менять на синонимы (в том числе, «коллективное инвестирование»), чтобы не вызывать отрицательной реакции. В том числе это касается новых продуктов, которые были запущены в этом году: имею в виду БПИФ, иначе называемый «ETF»; это достаточно популярный и медийный продукт.

Хочу спросить Сергея Дюдина как представителя группы компаний ВТБ, которые были лидерами по притоку средств в прошлом году...

Сергей Дюдин. Являемся лидерами и в этом году.

Екатерина Ганцева. Итоги 2019 подведем в конце года. Что позволяет вам привлекать и удерживать клиентов? Какие тенденции прошлого года на именно розничном рынке вы видите?

Владимир Дюдин. Основные тенденции коллеги уже отметили. Это, в первую очередь, цифровизация, упрощение модели продаж паев ПИФов. В компании «ВТБ Капитал Управление активами» через диджитал-каналы уже привлечено порядка 30 тысяч клиентов. Продажа резко упрощается и удешевляется, мы делали замеры, сколько идет оформление покупки пая фонда через банковскую сеть. Это занимало, даже у опытных операционистов, от 20 до 40 минут (в зависимости от некоторых нюансов). Соответственно, у менее опытных сотрудников это могло длиться часами, а то и несколькими днями. Для того, чтобы оформить сделку с паем ПИФа, клиенты могли посещать отделение до трех дней.

Понятно, что упрощение процедуры, возникшее вследствие возможности удаленной подписки на паи ПИФа, крайне благоприятно сказывается на притоках. Это, я считаю, только начало процесса, в будущем онлайн будет одним из основных каналов.

Вторая тема конъюнктурная, она связана с беспрецедентным падением ставок по депозитам и, одновременно,

некоторым запаздыванием реакции облигационного рынка. Эти два фактора спровоцировали массовый переток [с депозитов в облигации] клиентов, недовольных новыми низкими депозитными ставками. Такая конъюнктура была очень благоприятна для всех управляющих компаний, и наша компания воспользовалась ей в полной мере.

Конечно, это имело некоторые обратные последствия: излишняя клиентская эйфория, которая возникла на фоне 2017 года, была несколько подпорчена обратным движением 2018 года, когда на рынке облигаций возник стресс. Соответственно, доходность (в первую очередь, ПИФов облигаций, в которые происходил массовый приток) находилась под давлением. Клиенты выражали недовольство, некоторые качнулись в другую сторону: происходил процесс повышения ставок по банковским депозитам, соответственно, появилась альтернатива.

Чем брала наша компания на этих качелях, как боролась с оттоками? В первую очередь, результатами управления. Клиенты покупают (и продолжают покупать) *past performance* (результаты управления предыдущих годов). Соответственно, имело место раскрытие информации, объяснение клиентам, в том числе, всех преимуществ налогового вычета. Если пайщик находится в фонде более трех лет, то происходит уменьшение налогооблагаемой базы на довольно значительную величину. Как-то так. **Екатерина Ганцева.** Спасибо. На всех конференциях, на всех рабочих группах (очень часто и на встречах с Банком России) сотрудники НАУФОР говорят о том, что результатом и новаций в регулировании, и действий самих управляющих должно быть уменьшение тарифов. Тарифов, которые клиент платит управляющей компании по факту — *success fee, management fee*. Вот сейчас у Сергея прозвучало, что переход на удаленное обслуживание клиентов, постепенный отказ от операционистов, — все это де-факто снижает операционные нагрузки.

Я бы хотела спросить Евгения Зайцева, видит ли он такую тенденцию? Возможен ли в дальнейшем отказ от обширной агентской сети (или снижение вознаграждения агентов за привлечение клиентов) в связи с тем, что IT-технологии все-таки подтягиваются? Насколько востребованы клиентами новые продукты, новые имена? Какую тенденцию вы видите со стороны Сбербанка?

Евгений Зайцев. Добрый день! Я, наверное, хотел бы сразу сказать об опыте изучения в АО «Сбербанк Управление Активами» клиентской реакции в различные периоды и развития фондового рынка, и, скажем так, соотношения основных макроэкономических показателей (которые непосредственно влияют на притоки либо на оттоки). В результате мы признали целесообразным переход от продаж продуктов stand alone (продажи конкретно паев, ИИСов и так далее) к новой модели, которая формируется на основании портфельного подхода к клиенту. Поскольку мы видим клиента, его жизненный путь, его клиентский опыт и понимаем потребности. Модельные портфели могут включать в себя не только продукты управляющих и брокерских компаний, но также продукты страховых компаний, пенсионных фондов и так далее. В рамках этой общей концепции мы и продолжаем развивать наш бизнес.

Биржевые паевые инвестиционные фонды — для нашего рынка новый инструмент. С нашей точки зрения, это один из продуктов, который достаточно хорошо встраивается в портфельный подход к клиенту. Когда клиент закрывает через модельные портфели основные потребности, связанные с жизнью: потребность в инвестициях, в защите капитала, в страховой защите имущества и так далее. В рамках этой концепции мы должны обращать внимание на стоимость и прозрачность наших услуг для клиентов. Биржевые фонды — один из инструментов, который позволяет (в силу снижения операционных комиссий, а также издержек самой управляющей компании) выстроить достаточно

простой для понимания клиента результат управления. Какой актив покупается, как управляется, как изменяется стоимость. Мы считаем, что это очень хороший инструмент со всех точек зрения: и с точки зрения снижения операционных издержек самой управляющей компании, и стоимости услуг для клиента.

Переход в онлайн-каналы — это среда, в которой все игроки уже отчасти работают, которая будет развиваться и позволит, как правильно было отмечено, снизить издержки на продажи продуктов. Но нам кажется, что главным двигателем продаж продуктов еще на достаточно длительное время останутся (и для управляющих компаний, и для других участников рынка) непосредственные продажи в оффлайн-каналах.

А вот что касается постпродажного обслуживания, то тут онлайн-каналы — очень хорошая история в плане общения с клиентом, в том числе и для раскрытия результатов управления. Там мы действительно можем делать всевозможные дополнительные опции. Дать нашим клиентам необходимые условия в плане прозрачности, доступности и удобства постпродажного обслуживания мы сможем именно путем предоставления новых инструментов и при помощи онлайн-каналов.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Мы все чаще и чаще говорим о комплексном подходе к обслуживанию клиента. Я бы хотела спросить Владимира Соловьева, насколько вообще возможно предоставить клиенту разные услуги и продукты в рамках одной компании. При этом сейчас подключилась возможность инвестиционного консультирования, в том числе, она стала доступна части управляющих компаний. Как «Райффайзен» видит эти взаимоотношения с клиентом? каких возможностей, может быть, не хватает именно управляющим компаниям для расширения и клиентской базы, и услуг, и постпродажного продвижения?
Владимир Соловьев. Добрый день! Хотел бы сначала прокомментировать выступления коллег, в частности Владимира Кириллова, по поводу ла-

винообразного увеличения количества клиентов на брокерских счетах. В целом для отрасли управления активами было позитивно, что управляющие компании эту конкуренцию заметили и очень сильно ускорились с точки зрения выстраивания собственных процессов. Это касается и операционных процессов, и отчетности, и цифровых каналов.

В то же время всем здесь сидящим, думаю, очевидны контуры существующей нагрузки на управляющие компании — регуляторной нагрузки, нагрузки в плане комплаенса и так далее. Это должно быть, мне кажется, всем хорошо понятно, в том числе это должно быть понятно клиентам. Потому что, как справедливо заметили коллеги, иначе будет складываться ощущение, что управляющие компании берут большие комиссии и берут их ни за что, хотя на самом деле это не так.

Конечно, существует потенциал снижения комиссии и привлечения клиентов за счет этого снижения. Но существует и возможность того, что клиенты, которые пришли на брокеридж и попробовали брокеридж, потом, по результатам, перейдут в управляющую компанию. Именно об этом говорила Ирина Кривошеева. Но тут может реализоваться и другая тенденция: клиенты, которые пришли на брокеридж, не обладая необходимыми для этого специфическими знаниями, обжегшись на, условно говоря, облигациях Татфондбанка, больше уже никуда не придут. Мне кажется, задача саморегулируемой организации и регулятора — не допустить такого недоинформирования клиентов. В условиях взрывного массированного роста клиентов брокериджа это очень важно.

Теперь что касается монокомпаний. Может ли компания предлагать услуги без участия большой материнской структуры в виде банка? Думаю, может, но эти услуги будут носить очень специфический характер. Без хорошей сети до широкого розничного инвестора достучаться нереально. Мы знаем, были некоторые примеры за последние годы, когда ком-

пании пытались это делать через агентов. Как правило, получалось неудачно.

В то же время у таких компаний существует очень большой потенциал в нишевых стратегиях. Например, они могут обслуживать крупных частных клиентов, ну, и конечно, институциональных клиентов. Мы видим, что есть очень большие нишевые компании, гораздо более крупные, чем компании, которые специализируются на розничном инвесторе. Они предлагают своим клиентам (этими клиентами могут быть и пенсионные фонды, и закрытые ПИФы) большой набор инструментов. В этом плане у нишевых компаний, конечно же, есть потенциал. Спасибо.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Если теперь вернуться к теме институциональных инвесторов, про которых мы действительно почему-то говорим все меньше и меньше, хотя появляются проекты соответствующих нормативных актов. Думаю, Кирилл Валерьевич дополнительно расскажет сейчас нам о них. А если говорить о взаимодействии с клиентами не только розничными, но и институциональными, то какие преимущества может предоставить крупный игрок, помимо ожидаемой всеми высокой доходности по продуктам? И какую роль в бизнесе крупной компании играют не только розничные инвесторы (это всегда важно, мы всегда боремся за розничных инвесторов), но также институциональный бизнес и бизнес закрытых фондов?

Алексей, можете ли как руководитель компании, которая объединяет все возможные сервисы и все возможные виды клиентов, рассказать, какие существуют тенденции, что происходит на рынке и в чем заключается сила УК?

Алексей Антонюк. Добрый день, коллеги. Очень объемный вопрос, ответить на него непросто.

Давайте попробуем порассуждать с точки зрения того, какой сервис может дать крупная управляющая компания институциональным клиентам. Конечно же, крупная управляющая компания (за

счет того, что банально имеет больше активов под управлением) способна нести большие затраты, то есть она способна предоставить более выгодные условия и сконцентрировать у себя лучшие кадры. Это касается всех крупных управляющих компаний. Также она, безусловно, обладает необходимыми ресурсами для того, чтобы дать своим клиентам готовые решения.

Вот простой пример: когда происходила история с внедрением единого плана счетов, у нашей компании были клиенты — пенсионные фонды: были крупные фонды, которые что-то внедряли сами, и были мелкие фонды, которые, мягко говоря, не очень понимали, что в этой ситуации делать. Еще была проблема в том, что на рынке работало много вендоров (не называю имен), которые обещали, что быстро сделают необходимый софт, а по факту не сделали ничего. Мы тогда достаточно хорошо вложились в софт в самом начале процесса, в какой-то момент времени очень многим нашим клиентам дали готовое решение «под ключ», и они им воспользовались. Это один из подобных примеров.

Теперь что касается в целом взаимодействия с институциональными инвесторами. Кто является ключевыми институциональными инвесторами управляющих компаний? Пенсионные фонды, в меньшей степени страховые компании, еще в меньшей степени эндаументы, еще в меньшей степени СРО (в виде компенсационных фондов). Поэтому говорим о пенсионных фондах, поскольку это, наверное, основная часть рынка.

Есть тенденция к концентрации пенсионных фондов, — она уже, по сути, реализовалась. Есть тенденция повышения ответственности пенсионных фондов и управляющих компаний перед пенсионерами, она уже тоже в значительной степени реализовалась (фидуциарная ответственность). Понятно, что все риски фонды будут стараться перекладывать на управляющие компании, особенно если это рыночные управляющие ком-

пании. Потому что, коли так случилось и Банк России организовал фидуциарную ответственность, то если это произошло пропорционально средствам, которые были переданы управляющей компании, то пусть она и отвечает. Абсолютно логично, абсолютно понятно.

Смотрим на эту историю дальше: у пенсионных фондов появляется, в принципе, все больше и больше свободы с точки зрения самостоятельных инвестиций. Я лично считаю, что это хорошо, потому что увеличивает конкуренцию и в то же самое время повышает ответственность. Не верю, что, если дать пенсионным фондам полную свободу самим заниматься инвестициями, то они заберут [из управления] рыночных УК все свои деньги. Почему не верю? Потому что для любого нормального пенсионного фонда важно иметь сторонний бенчмарк, на который будут равняться, в том числе, его собственные управляющие.

К тому же опять-таки не забываем, что инвестиционная команда и все процессы, связанные с инвестированием, — недешевое удовольствие. Если крупные пенсионные фонды могут себе это позволить, то небольшие и средние пенсионные фонды — далеко не факт. Иметь соответствующий персонал, системы и так далее — достаточно дорого.

Поэтому пенсионные фонды, на мой взгляд, все равно будут искать управляющую компанию, в которой будет находиться пускай не очень большая, но какая-то часть их денег. И это будет неким бенчмарком для собственной инвестиционной команды. А, скорее всего, таких управляющих компаний будет несколько по той простой причине, что это нормальный процесс: когда деньги перетекают от неэффективного управляющего к эффективному и наоборот.

Теперь, если позволите, вернуться к вопросу комиссий в ритейле. Это важная тема.

Если посмотреть на происходящее в РФ и сравнить с тем, что происходит за границей, то, на первый взгляд, комис-



сии у нас высокие. Но на самом деле все не так. Если внимательно анализировать иностранные фонды, то мы видим, что для ритейла комиссии там часто находятся в зоне значений up to 5%. Там есть fee, redemption fee и так далее. Это легко увидеть, достаточно зайти на Morning Star, сделать определенные фильтры и посмотреть. Понятно, что институциональные инвесторы платят гораздо меньше, часто комиссии там чисто символические — менее 0,1%.

Если вы обратили внимание, появлялись новости, что в Америке один из фондов ввел отрицательную комиссию (то есть он готов приплачивать инвесторам, которые ему принесут деньги);

некоторые фонды комиссии обнулили и так далее. Если бы российское законодательство было немножко подправлено в интересах паевых инвестиционных фондов, то мы бы тоже смогли это сделать, по крайней мере, в плане management fee. Я не говорю про надбавки и скидки, я говорю про management fee.

Вопрос: как эта история работает у них, на Западе? Управляющая компания там способна размещать активы фонда: давать в заем бумаги и за это получать деньги. Если это делать в поле российской юрисдикции, то результат инвестиций придется возвращать в фонд. У коллег на Западе есть возможность забирать маржу себе. Соответственно, если правильно

продумать регулирование, то я вполне допускаю, что нечто подобное может сложиться и на российском рынке. Особенно крупные управляющие компании способны были бы это сделать.

Второй важный аспект, который влияет на комиссии: в российских сетях продаж имеет место очень большая конкуренция со стороны очень высокомаржинальных продуктов, в первую очередь ИСЖ. Невозможно давать маленькую комиссию, когда есть конкурент, который предлагает агенту огромные комиссии (они практически непоставимы). Притом, что мы говорим, в принципе, об одних и тех же деньгах. Вариант решения этого вопроса состоит либо в том, что управляющие

(как это происходит сейчас) вынуждены держать высокие комиссии для того, чтобы быть способным покрывать аппетиты агента, либо в регулировании взаимоотношений между страховыми компаниями и их агентами, в плане снижения комиссий. Но сейчас мы просто конкурируем за одни и те же деньги.

Еще момент, из разговора о маркетплейсах. Владимир Кириллов абсолютно правильно поднял этот вопрос. По сути, уровень транзакционной комиссии составит 50% от вознаграждения управляющей компании, но это же нонсенс. Я говорю не о том, что жалко платить 50%, я просто не понимаю, за что платить. Транзакционный бизнес должен быть бизнесом от оборота.

Вторая вещь: когда бизнес транзакционный, то уходит экономический соблазн конфликта интересов. Потому что, если маркетплейс зарабатывает 50% от комиссии, значит, выгодно продавать в первую очередь там, где выше сама комиссия. Как правило, более высокая комиссия имеет место в более высокорискованных продуктах. Тогда я не понимаю, как это будет регулироваться и будет ли как-то регулироваться вообще? Пока проблема невелика, поскольку очень мал сам объем маркетплейсов. Но я лично реально опасуюсь здесь определенного мисселинга. Это важная тема.

Безусловно, согласен со всеми выступающими в том, что доля онлайн-каналов будет расти. Но одно дело, когда работают собственные онлайн-каналы, управляющая компания способна правильно это регулировать. Другое дело, когда существуют некие наборы маркетплейсов, которые экономически создают основу для конфликта интересов, для мисселинга и для того, чтобы инвесторы, которые к этому не готовы, по сути, искусственно инвестировали в более высокорискованные продукты. Это приводит к репутационным издержкам и для маркетплейсов, и для управляющих компаний, в первую очередь. Спасибо.

Екатерина Ганцева. За последние, наверное, полтора года были приняты и разработаны очень важные, на мой взгляд, нормативные акты. И в рамках нашей дискуссии упоминалось, и Анатолий Аксаков говорил о том, что 28 мая в первом чтении будут, в том числе, приняты изменения в закон о рынке ценных бумаг, касающиеся категоризации инвесторов. В рамках продаж паевых инвестиционных фондов категоризация будет большим плюсом, так как позволит предлагать паи всем категориям, даже особо защищаемым инвесторам. Будет, наверное, доказано (может быть, не всему Банку России, но какой-то части Банка России), что паи — это инструмент, который достаточно защищен со всех сторон для того, чтобы его смог приобрести любой, даже особо защищаемый инвестор. В НАУФОР рады, что получилось это доказать во время согласования документа и что Банк России нас услышал.

Я бы хотела попросить Кирилла Валерьевича рассказать, какие есть тенденции со стороны регулирования, какие новации, в том числе в 156-й Федеральный закон (очень хотелось бы пару слов услышать)? И как Банк России видит основные тренды рынка, которые сейчас обсудили участники? и что планирует в ближайшее время?

Кирилл Пронин. Коллеги, добрый день! Екатерина, большое спасибо. Я хотел бы поблагодарить тех коллег, которые выступали до меня. Были очень интересные выступления, была очень содержательная, на мой взгляд, аргументированная критика с пожеланиями в адрес регулятора. Не со всем, сразу скажу, могу согласиться и несколько комментариев все-таки озвучу.

Конечно, тема арбитража в регулировании между смежными индустриями имеет место. И какое-то время, вероятно, будет оставаться, особенно на стыке двух индустрий: индивидуального доверительного управления и управления паевыми фондами. Здесь, наверное, сближение подходов в регулировании еще только предстоит осуществить в будущем.

Но если говорить, насколько этот арбитраж (а также регуляторная нагрузка) влияет на развитие бизнеса, то я бы посмотрел на динамику последнего года. Рост по открытым фондам составил порядка 45%. Отдельные участники рынка показали еще более сильный рост, до 200%. Наверное, у них точно такое же регулирование и та же самая нагрузка, как и у всех остальных. В чем же причина?

Очевидно, что уже сегодня впереди те, кто вложился в инфраструктуру, в создание онлайн-платформ, в мобильные приложения. Как правильно сказала Ирина Кривошеева, на начальном этапе экономическая целесообразность таких действий, может быть, была неочевидна, но сегодня онлайн-канал будет приобретать все более важное значение.

Второй момент — доступ к розничным сетям. Конечно, на сегодняшний день финансовые продукты реализуются в первую очередь через банковские сети, ни для кого этого не секрет. (Онлайн, конечно, в ближайшее время будет наращивать свою долю в объемах продаж). Однако у розничных брокеров также присутствуют в значительном объеме собственные розничные сети, которые позволяют им эффективно продавать финансовые продукты. И брокерское обслуживание хорошо продается. Уверен, что в рамках брокерского обслуживания продаются и инвестиционные паи, это зависит от ситуации, от наличия соответствующих агентских договоров между управляющими компаниями и иными финансовыми посредниками.

Поэтому я бы здесь все-таки посмотрел на то, как выстраивать розничную маркетинговую политику в ближайшем будущем. Может быть, есть смысл какие-то платформы создавать не индивидуально в каждой компании, а объединяться несколькими участниками, каждый из которых по отдельности не может позволить себе профинансировать подобные платформы.

Что касается требований к системе управления рисками. В отличие от

управляющих компаний, у брокеров и, по-моему, в рамках доверительного управления это требование есть. Я к тому, что тема регуляторного арбитража точно неоднозначна, и я сейчас скажу об этом чуть подробнее. Регулятор, вместе с профсообществом и саморегулируемыми организациями, проводит работу, которая, я уверен, позволит в ближайшем будущем снизить регуляторную нагрузку там, где это представляется целесообразным и возможным.

Несколько слов о том, как мы видим развитие отрасли и что делаем уже сегодня для ее развития. Вы помните, на конференции НАУФОР в Екатеринбурге мы говорили про изменения в 156-й закон. И мы полагаем, что обсуждавшиеся изменения должны стать драйвером для развития индустрии, в том числе для розничного сегмента на рынке коллективных инвестиций. К сожалению, закон идет не просто, внесено достаточно большое количество изменений, все это требовало большого количества обсуждений. Сейчас мы находимся уже практически на финишной прямой, буквально в конце апреля – начале мая завершилось обсуждение ключевых дискуссионных вопросов с основными участниками законотворческого процесса. Очень надеюсь, что в ближайшее время законопроект все-таки будет принят во втором и в окончательном чтении.

Напомню, какие нюансы там заложены. Например, мы предполагаем, что будет разрешена выплата доходов в открытых фондах, в интервальных фондах, но с той оговоркой, что эта выплата будет привязана к источникам в виде дивидендов и купонных платежей по облигациям, которые находятся в составе активов этих фондов. Будет предусмотрена возможность погашения паев с выделом имущества в натуре, с оплатой паев также в денежной форме. Мы полагаем, что это очень положительно скажется на развитии ритейла.

В то же время, может быть, несколько незамеченными остались изменения в 156-й закон, которые были приняты и

вступили в силу в конце апреля, а часть из них вступит в силу через год. Это изменения, которые касаются введения требований к управлению конфликтом интересов и к снятию отдельных ограничений для управляющих компаний, которые управляют фондами для квалифицированных инвесторов.

Подавляющий объем фондов, существующих сегодня на российском рынке, — это закрытые фонды для квалифицированных инвесторов, многие из них (более половины) имеют от одного до пяти пайщиков. Это фонды, через которые структурируются различные бизнес-проекты. И мы полагаем, что те изменения, которые уже внесены в 156-й закон в части возможности не соблюдать ограничения, предусмотренные 40-й статьей, при совершении сделок с предполагаемым конфликтом интересов — это расширение возможностей структурировать бизнес через фонды для квалифицированных инвесторов. Соответственно, это приведет к снижению транзакций.

Вторая тема, параллельная, смежная, даже, наверное, балансирующая эту историю, — это тема введения требований по управлению конфликтом интересов.

Кстати, про арбитраж. У управляющих компаний и спецдепов не было каких-либо детальных требований по управлению конфликтом интересов — в отличие от базовых требований, которые есть, например, у брокеров и доверительных управляющих. Сейчас мы эти требования ввели и считаем, что их введение будет повышать доверие к рынку и его привлекательность. Потому что таким образом сделан еще один правильный шаг по внедрению лучших практик управления рисками управляющих компаний, практик защиты клиентов управляющих компаний. Внедрению, прежде всего, в фондах для не-квалифицированных инвесторов.

Еще одна важная история связана с тем, что регулятор разработал концепцию раскрытия информации управляющими компаниями. Мы хотим несколько

изменить существующее регулирование, сделать его более комфортным как для управляющих компаний, так и для инвестора. Предполагается, что в соответствии с лучшими международными практиками следует обеспечить раскрытие прежде всего ключевой инвестиционной информации для инвестора, по простой, понятной стандартизированной форме, убрать избыточную информацию, которая может не иметь содержательного значения.

В то же время параллельно мы предполагаем отказаться от части существующих сегодня требований по предоставлению избыточной информации регулятору от управляющих компаний.

Вторая часть изменений, которые, я надеюсь, появятся уже в будущем году (длительный переход связан с циклом изменений в отчетности в формате XBRL, к сожалению, быстро подобные изменения не проходят) — это изменение периодичности предоставления отчетности управляющих компаний (502-я форма отчетности по чистым активам и расшифровка к ней). Мы хотим уменьшить периодичность, с месячной периодичности перейти на квартальную в отношении фондов для квалифицированных инвесторов.

Обобщая, хочу сказать, что Банк России постепенно, последовательно продолжает реализовывать, во-первых, пропорциональный подход в регулировании. А во-вторых, мы еще раз (как об этом говорилось и на прошлой конференции) и очень аккуратно пытаемся расширить возможности для управления фондами для квалифицированных инвесторов. И, наоборот, создавать дополнительные гарантии для инвесторов в рамках фондов некачественных. В то же время регулятор готов создавать дополнительные инвестиционные возможности.

Это ключевые вещи.

Ну, и, безусловно, коллеги, я еще раз хотел бы обратить внимание на следующее. Регулятор видит очень хороший рост, видит востребованность продуктов рынка

коллективных инвестиций. Мы даже посмотрели ради интереса статистику: по сравнению с 2009 годом рынок фондов для неквалифицированных инвесторов вырос в пять раз, за последний год — примерно на 40%. Менее полугодия назад на биржевые торги были выведены паи первого в РФ биржевого фонда, а сейчас на отечественном рынке работает уже шесть биржевых фондов, совокупный объем чистых активов этих фондов стремится к 4 млрд рублей. Однако нам есть еще куда развиваться, есть что анализировать в плане и доработки регулирования, и внедрения лучших рыночных практик.

Теперь, что касается темы изменения регулирования негосударственных пенсионных фондов. Это непосредственно затрагивает управляющие компании. Если весь объем рынка коллективных инвестиций составляет порядка 7,5 трлн рублей, то примерно половина этого объема (даже, наверное, чуть больше) — это рынок пенсионных средств (пенсионных накоплений и пенсионных резервов).

Я согласен с коллегой, что предоставление НПФам возможности самостоятельно управлять пенсионными резервами, конечно же, не повлечет за собой автоматического перетока средств пенсионных резервов из управляющих компаний непосредственно в НПФы. Безусловно, это очень непростой шаг, и мы сейчас находимся в стадии обсуждения, наверное, финальной версии указания, которое определяет требования к инвестированию пенсионных резервов. Но еще раз: совершенно правильно было отмечено, что для пенсионных фондов самостоятельное управление портфелем потребует определенных вложений в создание соответствующей инфраструктуры: и внедрения соответствующей системы управления рисками, и изменений в бэк-офисе и так далее.

Хочу привести альтернативный пример. Сегодня управляющие компании могут быть прямыми участниками торгов, минуя брокеров. Но далеко не все УК на это идут просто потому,

что в таком формате для них генерируются достаточно серьезные косты. Соответственно, многие УК пользуются услугами брокеров.

Ну, и последний момент, на котором хотел бы остановиться. Регулятор вместе с участниками рынка в этом году должен подготовить консультативный доклад по развитию деятельности специализированных депозитариев. Мы полагаем, что в дальнейшем спецдепам можно позволить локализовать часть технических функций (возможно, связанных с учетом стоимости активов, с бэк-офисом), переведя их от управляющих компаний. Это позволит снизить нагрузку на управляющие компании с тем, чтобы они могли сконцентрировать свои ресурсы именно на том бизнесе, которым призваны заниматься, — на управлении. Буквально на этой неделе (на платформе АЦ «Форум») будет проводиться обсуждение первого дrafта концепции консультативного доклада: и с участниками рынка, и со спецдепозитариями, и с управляющими компаниями. Уверен, что в плане развития пропорционального регулирования это будет еще одним шагом, который в дальнейшем позволит небольшим участникам рынка снижать затраты, пользуясь дополнительными услугами спецдепозитариев. Возможно, мы увидим появление новых участников рынка.

Коллеги, на этом завершаю свое выступление. Спасибо. **Екатерина Ганцева.** Спасибо большое. Я тоже со своей стороны попрошу регулятора вот о чем. Изменения в 156 Федеральный закон, которые мы так давно ждем, должны будут повлечь за собой разработку достаточно большого количества подзаконных нормативных документов, потому что многие вещи, которые там будут декларативно озвучены, не заработают сразу. В связи с этим необходимы будут дополнительные указания и разъяснения Банка России. Возможно, есть смысл начать обсуждать эту тематику уже сейчас, потому что изменения очень ожидаемы. И чем быстрее подзаконные акты появятся, тем радостнее мы примем сами изменения в 156-й ФЗ, по-

тому что не так много, к сожалению, можно будет сделать после его принятия.

Спасибо большое за вашу работу. Мы очень много говорим о регуляторной нагрузке, она действительно серьезная. Кроме того, Банк России одновременно запустил очень много крупных проектов, в том числе, направленных на общее развитие рынка.

Надеюсь, что все-таки, рано или поздно, мы придем к тому, что введение Банком России очередной регуляторной нагрузки будет соотноситься с введением им же каких-то новых возможностей для поднадзорных. Все-таки должно быть равновесие между теми ресурсами, которые участники рынка должны отдать для обеспечения регуляторных требований, и теми ресурсами, которые они должны привлечь с рынка, заработать, скажем так. Потому что ничего иного, кроме как управлять активами, управляющие компании на текущий момент делать не могут.

В рамках заключительного вопроса, который классически ежегодно задается в рамках нашей панели, я попрошу всех участников высказаться на тему ожиданий от 2019 года. Ожиданий не столько в регулировании (потому что этот спор бесконечен), а именно ожиданий от рынка коллективных инвестиций. Прошу начать Владимира Соловьева.

Владимир Соловьев. Наши главные ожидания — на то, что в этом году будет понижена ключевая ставка ЦБ, и мы увидим возвращение интереса клиентов к облигационным стратегиям. Как мы знаем, с августа прошлого года этот интерес сильно упал: клиенты сравнили доходность фондов с доходностью депозитов, расстроились и перешли либо в депозиты, либо на брокеридж, либо просто ушли. Хотя, конечно, переходить на брокеридж для операций с облигациями в тот момент было бессмысленно, для реализации этих целей можно было оставаться в фондах. Тем не менее, мы ждем, что интерес клиентов будет расти и в этом направлении.

Недавно мы увидели новые рекорды по индексу Московской Биржи.

Ожидаем, что этот год будет хорошим и для акционных стратегий. Кроме того, мы видим, что снижается санкционная напряженность. Даже, я бы сказал, что снижается а) сама напряженность и б) внимание к этим санкциям со стороны прессы, вообще публики.

Вкратце, наверное, вот так.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Ирина. **Ирина Кривошеева.** Наши ожидания в контексте текущего года тоже достаточно позитивны. Они связаны с хорошими результатами фондового рынка, на этом фоне приток клиентов увеличивается, мы видим рост из месяца в месяц. Появляются (и будут дальше появляться) новые каналы продаж, будут появляться новые участники, усиливаться конкуренция. Мы рады, что появляются также и новые инструменты. Возникли долларové биржевые фонды (были только рублевые), возможно, появятся евровые, юаневые фонды. Разнообразие усиливается.

Нам кажется, что в контексте коллективных инвестиций перспективы есть, в том числе, и у закрытых паевых инвестиционных фондов — как фондов для квалифицированных инвесторов именно в финансовые активы. Траты на российской земле — это тоже тема, о ней можно и нужно говорить.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Мы о ней еще поговорим в рамках отдельной панели. Это очень важная тема, мы очень любим ее и никогда не откажемся. Владимир?

Владимир Кириллов. Рынок будет, конечно, расти в плане притока новых клиентов, хотя этот приток будет меньше, чем у брокеров. Будут появляться новые участники, очень высокотехнологичные. В принципе, я уже знаю об одном таком и надеюсь, что он сильно поможет развить, в том числе, индустрию паевых инвестиционных фондов, привлечет большое количество клиентов. Соответственно, увеличится конкуренция, появятся новые каналы продаж в виде маркетплейсов, они обратят на себя внимание населения. Так что с этой стороны все хорошо.

А в плане мечты, я надеюсь-таки, что управляющим компаниям сделают подарок в виде принятого 156-ФЗ и регулятор всерьез озаботится отменой транзитных счетов. Клиенты с недоверием относятся к ситуации, когда паевые инвестиционные фонды проводят начисление по три дня с момента, когда клиенты прислали деньги. Это неправильно. Мы здесь проигрываем конкуренцию брокерам.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Евгений. **Евгений Зайцев.** Присоединяюсь к мнению коллег: есть уверенность в текущей стабильности отечественного фондового рынка. Индустрия будет развиваться, будут развиваться инструменты, которые мы можем предлагать клиентам как за российские рубли, так и за валюту. Изменения, которых мы ждем от основных регулирующих законов и подзаконных актов, должны нам в этом помочь. Все это мы делаем для того, чтобы наши текущие инвесторы смогли зарабатывать больше, чтобы тратили на это меньше любых ресурсов. А потенциальные инвесторы смогут учиться на хорошем опыте, на замечательном *past performance*, который мы показываем в этом году.

Думаю, что все должно быть хорошо. **Екатерина Ганцева.** Спасибо. Сергей. **Сергей Дюдин.** Несмотря на то, что глобальный экономический цикл получился очень растянутым, 2019 год мы рассматриваем как позитивный для мировых рынков и для российского, в частности, поэтому рыночный *performance* поддерживает ожидания клиентов. Дальнейшая диджитализация и война платформ будут заставлять глобальных игроков индустрии снижать комиссии, это неизбежно, в том или ином виде.

Еще одна тенденция — глобализация предложения. То есть создание продуктов, которые включают инструменты не только российского, но и мирового рынка.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Алексей. **Алексей Антонюк.** Налицо редкое единодушие. Мне нечего возразить коллегам, я с ними полностью согласен.

Думаю, проникновение инвестиционных продуктов сравнительно с депозитной базой будет расти. Нет никаких факторов, которые бы указывали на то, что повторится ситуация с оттоками рынка, которые были в конце третьего и четвертом квартале прошлого года.

Хотя если посмотреть более стратегически и немножко дальше, то, конечно, беспокоит, что глобально у наших основных инвесторов, ритейловых, не становится больше денег, больше сбережений. Банковские депозиты и индустрия коллективных инвестиций находятся в состоянии хронически сообщающихся сосудов. Ресурсы, закачанные в систему, не увеличиваются, туда-обратно перетекают одни и те же деньги. Пока они перетекают на рынок КИ, но будет этап, когда они начнут перетекать обратно, в депозиты.

Екатерина Ганцева. И тогда начнется кризис на рынке коллективных инвестиций. **Алексей Антонюк.** Просто на каком-то этапе мы окажемся в ситуации, когда достигнут потолок. Есть какой-то разумный уровень проникновения инвестпродуктов, выше которого никак не прыгнешь, это естественный предел. И вот что тогда делать, большой вопрос. Вся эта история завязана все-таки на экономический рост в стране, на рост благосостояния населения.

Пока, конечно, до этого потолка еще достаточно далеко, поэтому в 2019 году индустрия должна показать хорошую динамику.

Екатерина Ганцева. Кирилл Валерьевич, к вам у меня даже два вопроса. Первый — ваши ожидания от рынка? Второй — ваши ожидания от участников рынка? Потому что на всех мероприятиях участники рынка просят чего-то от регулятора, рассказывают, чем они довольны/недовольны. А вот что бы вам хотелось сказать широкому кругу участников рынка?

Кирилл Пронин. Спасибо за вопрос. Во-первых, если говорить про наши ожидания относительно тенденций 2019 года, здесь я во многом повторю



коллег: ожидается тренд на развитие и увеличение стоимости чистых активов открытых фондов, биржевых фондов, безусловно.

Второй тренд (который, я надеюсь, также получит развитие) связан с поддержанием диалога между участниками рынка и регулятором — и в части развития пропорционального регулирования, и в части тех новаций, про которые я сегодня сказал.

Если говорить про пожелания широкому кругу участников рынка. Мне кажется, онлайн — это уже не будущее, а настоящее, даже, может быть, прошлое. В эти технологии точно нужно вкладываться, строить альтернативные каналы

продаж помимо традиционных. Если сегодня об этом не задумываться и не начинать реализовывать соответствующие стратегии (развитие IT-систем, развитие систем защиты информации), то завтра вы уже просто-напросто не успеете. Мне кажется, это ключевая история.

Еще одна тема — регуляторный арбитраж. Безусловно, регулятор будет с ней работать, в том числе опираясь на предложения участников рынка, будет анализировать альтернативные возможности, связанные с развитием бизнеса управляющих компаний. Сегодня было озвучено предложение относительно того, что, например, в Европе управляющие компании могут кредитовать бумагами. Это

интересное предложение, однако надо сразу смотреть на управление рисками и на достаточность капитала, который призван эти риски покрывать.

Развитие, внедрение новых возможностей — это всегда палка о двух концах, и мы должны смотреть на оба. Наверное, как-то так.

Екатерина Ганцева. Коллеги, спасибо большое. Надеюсь, что наша дискуссия была содержательной, а некоторым ее аспектам мы сегодня уделим позже чуть больше времени. Будут отдельные панели, на которые мы вас приглашаем.

Большое спасибо спикерам, большое спасибо аудитории. □