

Инвестбанкир — друг эмитента

В рамках ежегодной конференции «Российский фондовый рынок 2019» состоялась сессия «Регулирование брокерской деятельности»

Фотографии Павел Перов

Участники: Александр Емешев (вице-президент, директор по разработке новых продуктов АО «Тинькофф Банк»); Андрей Звездочкин (генеральный директор ООО «АТОН»); Роман Лохов (главный исполнительный директор BCS Global Markets, член Правления ФГ БКС); Андрей Салашенко (заместитель гендиректора по взаимодействию с органами власти и общественными организациями АО «Открытие Брокер»); Лариса Селютина (директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России); Владимир Яровой, управляющий директор Sberbank CIB.

Модератор: Владислав Кочетков (президент, председатель Правления ИХ ФИНАМ).

Владислав Кочетков. Доброе утро, дамы и господа. Здравствуйте, коллеги! Я Владислав Кочетков, компания «Финам», модератор сегодняшней сессии. Собственно, она, наверное, является логическим

продолжением вчерашней сессии, где мы говорили о регулировании и саморегулировании. Наверное, сейчас будут более прикладные и менее концептуальные вопросы, в приложении именно к брокерской теме.

Участников, как уже сложилась традиция, представлять не буду, во-первых, вы все их знаете, во-вторых, есть таблички, на которых можно прочитать. Если есть вопросы у сидящих в зале, их нужно обязательно задавать — как минимум для того, чтобы сделать наше мероприятие более содержательным.

Хоть я и сказал, что тема прикладная, но начать хотел с темы скорее концептуальной. Не так давно российский премьер-министр ввел в деловой диалог термин «регуляторная гильотина». В этой связи хотел бы спросить у Ларисы Константиновны, как работает регулятор в плане данных установок, что происходит вообще?

Лариса Селютина. Да, регуляторная гильотина — интересная тема. Но дело в том, что вопросы уста-



ревшего регулирования, поднятые в выступлении председателя правительства, финансового рынка не касались. Они касались все-таки тех отраслей экономики, в которых регулирование имеет уже долгую историю со времен Советского Союза, и накоплены достаточно серьезные системные противоречия. А российский финансовый рынок достаточно молод и к таким отраслям не относится.

Если обратиться к статистике: на момент перехода под регулирование Банка России деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг регулировалось приблизительно в 53–55 нормативных актах, за истекший период отменено где-то 23 нормативных акта ФСФР, но при

этом уже Банком России выпущено около 112 актов. Это связано с тем, что изменяется техника регулирования. Юридический департамент Банка России требует разделять часть актов: те новеллы, которые раньше ФСФР объединяла, мы сейчас выпускаем отдельными актами.

По профессиональной деятельности выпущено порядка 79 актов (но они касаются и форекс-дилеров, и инвестиционных советников, то есть в комплексе). Нормативных актов достаточно много. И еще порядка 30 актов ФСФР подлежат отмене, но они будут отменяться по мере подготовки новых пакетов, которые регулируют то или иное направление деятельности.

Что бы хотелось отметить? Все-таки регулирование брокерской деятельности осуществляется последовательно — в соответствии с положениями консультативного доклада. Как я вчера говорила, мы стараемся согласовывать стратегию регулирования с участниками рынка, и сейчас последовательно идем, в общем-то, в рамках этого доклада. Уже на сегодняшний момент из тех согласованных направлений, которые мы обсуждали, принят акт по внутреннему учету профессиональных участников, по маржинальной торговле.

Кстати, регулирование маржинальных операций вступает в силу 1 июля 2019 года. Но вот профессиональные

участники посчитали, что не успевают внедрить к этому времени новые правила, поэтому Банк России, как уже неоднократно бывало, пошел навстречу. Мы не будем применять санкции, если вы к 1 июля не успеете поменять свои IT-системы и подготовиться к новым правилам по маржинальной торговле. Мы продлим срок лайт-мониторинга до 1 января 2020 года.

Всегда идем навстречу пожеланиям трудящихся.

Также приняты нормативные акты, касающиеся порядка расчета показателей краткосрочной ликвидности и достаточности капитала, и в 2020 году будут зафиксированы конкретные нормативы. Сейчас осуществляется очень активная работа в части внесения изменений в закон о рынке ценных бумаг, касающихся брокерской деятельности, вы об этом знаете. Мы неоднократно об этом говорили. Но у меня все время ощущение, что не лишним было бы лишний раз вам об этом напомнить. Чтобы не получилось так, как с законом об инвестсоветниках: закон и обсуждался, и его уже даже приняли, и только после всего этого брокерское сообщество его прочитало и сказало: «Ах, мы этого не ожидали».

Чтобы на сей раз необоснованных ожиданий не было, я напомним, что основные моменты изменений закона — это правило best execution. Теперь в законе более четко определяется, что брокер должен выполнять поручения клиентов на лучших условиях и действовать в интересах клиентов. Это некоторый аспект мотивированного суждения в поведенческой части. Но мы вчера уже обсуждали, что регулятор теперь совместно с саморегулируемыми организациями смотрит на то, как участники рынка выполняют кодекс профессионального поведения. В законе эти нормы вводятся. Брокер также обязан предоставлять клиенту до оказания услуги всю информацию, необходимую для принятия инвестиционного решения.

Из нового — расширяется перечень инструментов, которые можно учитывать на спецброкерском счете: прибавились драгоценные металлы. Осуществлена модернизация требования к маржинальным сделкам: условные поручения мы решили легализовать, но только для закрытия позиций клиентов, если не хватает обеспечения.

Основная тема, о которой вчера и Эльвира Сахипзадовна упоминала, — это сегрегация активов, отделение имущества профессионального участника от имущества клиента. Сегрегация в большей степени коснется банков — профессиональных участников, которые должны будут отделить счета клиентов по брокерской деятельности. Этот закон идет отдельными поправками, там рассматривается сейчас также возможность для коммерческих банков-профучастников открытия счетов в Банке России, потому что у банков все-таки достаточно жесткие требования к нормативам.

Еще раз напомним, что все это для вас, надеюсь, не новости, мы все это обсуждаем. В Банке России продолжают работать экспертные группы, когда мы принимаем те или иные акты. Очень активно работали по маржиналке, очень активно работали эксперты по внутреннему учету. Считаю, что модель нашего взаимодействия имеет позитивный аспект.

Владислав Кочетков. У меня культурологический вопрос про маржиналку. Если кто-то не успел имплементировать новые правила до 1 января, то что у него получается: длящееся нарушение и прощай, лицензия — или все-таки регулятор будет штрафовать?

Лариса Селютина. Еще раз уточняю: сейчас происходит примерно то же самое по закону об инвестсоветниках, верно? Мы понимали, что есть определенные проблемы, связанные, например, с аккредитацией программы. Ведь «Финам» не отказался от автоследования сразу, как только закон вступил в силу, он продолжал заниматься этими программами, хотя они были не авторизованы. И вы

вроде как остались при лицензии, и даже без штрафа.

Владислав Кочетков. А мы недолго дили [эту ситуацию], месяц-полтора буквально, не полгода.

Лариса Селютина. Полтора месяца тоже срок. Я тоже надеюсь, что коллегам хватит времени на то, чтобы привести практику в соответствие с новым регулированием.

Конечно, если в процессе надзора или при проверке обнаруживается, что в этой части процедуры компании-профучастника не соответствуют, то компания подписывает с регулятором план мероприятий, по которому профучастник берет на себя обязательства в такой-то период устранить эти нарушения. Максимум брокер получит предписание. Думаю, что отношения в этих ситуациях уже отработаны. Регулятор понимает, что некоторым профессиональным участникам требуется достаточно серьезная доработка IT-систем, что они не просто игнорируют новые требования, но работают над имплементацией, а параллельно объясняют ЦБ, что работа с провайдерами (или еще с кем-то) будет закончена в такой-то период времени.

Владислав Кочетков. Второй вопрос для себя, просто интересно, а есть ли у ЦБ КРП по нормативным актам: скажем, до конца года должны принять, не знаю, 50 нормативных актов, иначе премии не будет? Я знаю, что в ЦБ хорошо зарабатывают, я читал декларации. Есть у вас норматив по этому делу?

Лариса Селютина. Норматива такого нет, но КРП по сокращению количества выпускаемых актов есть. Вчера это обсуждали и даже цифру называли: в этом году количество нормативных актов уменьшилось практически в два раза. Банк России — большое учреждение, в нем много разных направлений, поэтому сотрудники стараются прорабатывать акты качественно, берем не количеством. Регулятор ежегодно утверждает план нормативных актов, в этом году он стал публичным. Банк России открыто го-

ворит о том, какие нормативные акты планируется принимать в этом году.

Бывают, конечно, и внеплановые, срочные законы, также появляются поручения Банку России разработать нормативные акты. Но в целом мы, в принципе, издание актов планируем.

Владислав Кочетков. Тема нормативов ликвидности логично выводит на пропорциональное регулирование. Насколько я понимаю, все здесь сидящие уже получили письма, сколько их компании весят в плане регулирования.

Но все-таки — какие планы по пропорциональному регулированию, как эта тема будет развиваться?

Лариса Селюткина. Это опять мне вопрос, да? Вчера я выслушивала все, что скажут по поводу регулирования коллег, и уже в конце заключительным словом высказывала свое мнение, сейчас ситуация обратная.

Действительно, в связи со вступлением в силу изменений в нормативный акт 481П, регулятор уже выработал тестовые значения категоризации поднадзорных организаций, и каждому из профессиональных участников мы направили в личный кабинет информацию о том, к какой категории он отнесен. Здесь секрета особого нет, но, в принципе, поскольку мы не планировали публиковать никаких списков, то предложили очень простой порядок расчета, надеемся, что он совпадает с вашим расчетом.

Получилось, что из 520 участников финансового рынка 54 являются крупными, 101 компания отнесена к категории средних, 365 малых компаний. По сравнению с 2017 годом (мы и раньше проводили категоризацию по этим же показателям) была изменена категория у 45 поднадзорных организаций, это порядка 9% за год. То есть какие-то компании перешли в категорию малых, какие-то — в категорию средних, даже были случаи, когда компании из малых перешли сразу в крупные.

Категоризация является для нас определенным ориентиром, поскольку

сейчас мы работаем над пропорциональным регулированием. И уже учитываем при разработке нормативов, какие именно показатели можно вводить для малых компаний, как можно упростить их жизнь.

Помимо просто категоризации, мы сейчас начали проводить внутреннюю работу по оценке бизнес-моделей компаний. В первую очередь это, конечно, касается малых компаний. Но в ближайшее время сделаем это в целом по отрасли, и опубликуем эту аналитику, на данном этапе сделали ее по малым компаниям в первую очередь, потому что они нас беспокоят. Мы же говорим не только о пропорциональном регулировании и надзоре. В отношении малых компаний регулятор будет, например, сокращать определенную отчетность. Для того, чтобы сделать это возможным, мы все-таки сделали оценку, что же из себя представляет малая компания. Какая у нее бизнес-модель? Вообще жизнеспособна она или нет? Есть ли среди малых компаний такие, которые могут существовать, не погружаясь в недобросовестные практики? Пока получили статистику, даже не могу назвать ее аналитикой. Первые данные такие: из 159 малых брокеров, которые находятся под надзором нашего департамента (специально оговорю, потому что статистику по отрасли мы только делаем сейчас), — 65 имеют статус НФО и 94 — кредитные организации.

С кредитными организациями все более-менее понятно. Среди этих 94 нет ни одной кэптивной, в основном профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг является для них дополнительным сервисом. И 60 компаний (из этих 94) практически не осуществляют профессиональную деятельность. Это малые компании. Лицензии они не сдают, но регулятора ничем не напрягают, поэтому надзор в отношении этой профессиональной деятельности регулятор осуществляет только путем мониторинга отчетности, которая касается профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

23 кредитные организации все-таки отнесены к организациям со средними оборотами, они осуществляют небольшую брокерскую деятельность, в совокупности с депозитарной, тоже как дополнительный сервис. И порядка 11 компаний относятся к категории малых, но у них более 10 млрд рублей оборота за квартал. В общем и целом, с кредитными организациями проблем никаких нет, здесь осуществляется достаточно легкий подход в надзоре.

Что касается нефинансовых организаций, то тут из 65 НФО девять являются кэптивными, к ним тоже нет вопросов, потому что они выполняют определенную роль в группе. А вот остальные 20 компаний этой категории занимаются определенными схемными операциями. Отвечу теперь на вопрос, почему попадают в зону определенного риска даже малые компании, в отношении которых мы усиливаем режим надзора.

Во-первых, это компании рентнабельные. Дальше мы оцениваем, за счет чего они выживают. Есть компании, которые выживают за счет участия в группе, за счет бенефициара. Такая схема тоже не вызывает вопросов.

Но бизнес все равно должен окупаться. Если бизнес не окупается, то мы начинаем видеть (так или иначе приходит информация от коллег из департамента по недобросовестным практикам, из департамента финмониторинга), что компания начинает все-таки работать с клиентами, которые занимаются выводом средств, занимаются обналачиваем, участвуют в схемных операциях. И они, конечно, попадают в уже другой режим надзора, надзор начинает усиливаться.

В последующем регулирование будет касаться и требований к внутреннему контролю. Может быть, для малых компаний, которые не замешаны ни в чем, будем делать регулирование-лайт. Будем контролировать только по триггерам.

Владислав Кочетков. Лариса, когда вы первый раз произнесли фразу «недобросовестные практики», Валерий Лях



поднял голову и улыбнулся. Потом он дважды оторвался от телефона за время вашего второго спича — и оба раза на словосочетание «недобросовестные практики». Как я понимаю, понятие «недобросовестные практики» относится к случаям прямых нарушений закона.

«Финам» сейчас, запуская какой-нибудь новый продукт, прежде всего, консультируется с ЦБ: не будет ли вдруг этот продукт недобросовестной практикой. А будет ли формализовываться само понятие, что такое недобросовестная практика. Чтобы мы могли запустить продукт, например, без письма куратору? Вот такое — будет у нас? Потому что получается разное регулирование —

и формальное, и не очень формальное, хотя тоже от регулятора.

Лариса Селюгина. Думаю, что «недобросовестные практики» — достаточно широкое понятие. Безлицензионные компании — это тоже недобросовестные практики. Я называю недобросовестными практиками поведенческие аспекты деятельности поднадзорных компаний там, где регулятор не выявил конкретных нарушений, за которые надо наказывать. Но сейчас появляется очень много новых инструментов. Взаимоотношения брокера с клиентами, взаимоотношения по продажам — это поведенческие аспекты, которые более относятся к службе по защите прав. Но поскольку мой депар-

тамент осуществляет постоянный мониторинг, то я могу превентивно видеть те или иные риски в деятельности поднадзорных, которые могут в будущем реализовать эти риски для клиентов.

Естественно, как только я эту информацию выявляю, дальше мы уже работаем совместно со службой по защите прав. Думаю, Валерий Владимирович Лях сегодня на панели все расскажет. Профессиональная деятельность, манипулирование, инсайд — это уже относится к сфере Валерия Владимировича. Если мы выявляем в процессе надзорной деятельности какие-то триггеры, которые могут говорить о возможных нарушениях, то сообщаем Валерию

Владимировичу, и он уже работает с компаниями по этим направлениям. Работает обмен информацией, нет никаких противоречий. Регулятор тоже по ходу этой деятельности выстраивает свои внутренние процессы и процессы кросс-функционального взаимодействия.

Владислав Кочетков. Но вы вчера говорили, что все-таки какой-то механизм диалога планируется запустить?

У меня есть тема в части недобросовестных практик, относительно которой пытаюсь понять, добросовестно это или недобросовестно. Я эту тему на самом деле уже поднимал, но так ответа и не получил. Регулятор активно продвигает замещение банковских кредитов для среднего бизнеса облигационными займами. В «Финам» обращается масса компаний с выручкой 5–7 млрд рублей, которые хотят выпуска своих облигаций. Вот, например, сейчас питерская компания «Грузовичкофф».

Хорошая доходность: 2–2,5 доходности банковского депозита, клиент купил бы с удовольствием. Однако комплаенс говорит: «Мы не будем работать с этими бумагами». Почему? Потому что достаточно высок риск дефолта. Если эмитент уйдет в дефолт, то самому ему по российской практике в целом ничего не будет, а вот брокер, который предложил клиентам эту бумагу, скорее всего, окажется перед лицом ЦБ виноватым. Как эта дилемма решается? Можем ли мы продавать клиентам облигации компании «Грузовичкофф» — или все-таки не стоит?

Роман, ты рассказывал, что компания «БКС Глобал Маркетс» может продать любые облигации в любом объеме. Вот вы размещаете для своих ритейловых клиентов бумаги четвертого эшелона на пару миллиардов рублей. Четыре выпуска разместили, два из них ушли в дефолт. Как жить будете?

Роман Лохов. Во-первых, «Грузовички»/не «Грузовички», или Питер/не Питер, — это вообще не характеристики компании. Второе. Мы действительно за

последние 1,5 года разместили облигаций миллиарда на 3 долларов. Из них, наверное, процентов 30 — действительно компании сегмента мидкэп.

Теперь следующая важная вещь: в этих сделках мы сами для себя обозначили определенные ограничения. Я не объявляю их догмой, не говорю, что всем надо делать именно так, но у «БКС Глобал Маркетс» в таких вещах существует внутренняя политика: мы идем в компании, которые оцениваем по нашей внутренней шкале рейтингом примерно В, В+, В-.

Далее, что такое рейтинги В, В+, В-? Этот уровень рейтинга обозначает, что вероятность дефолта компании составляет приблизительно 10%. Перед тем, как мы беремся организовать размещение облигаций, компания-эмитент проходит в «БКС Глобал Маркетс» очень-очень серьезные проверки: есть кредитный комитет, есть КУАП (комитет по активам и пассивам), есть заключение кредитных аналитиков, есть research. Компания обязана пройти через эти четыре стадии. Кроме того, если мы знаем собственника, то, например, можем зашивать в облигации гарантии собственника (или бенефициара). Мы считаем, что есть определенный ряд дополнительных мер, которые значительно понижают вероятность дефолта компании с рейтингом В. Знаем потому, что мы — инвестбанк, это наша работа. Это раз.

Второе: никогда никакая компания средней капитализации (мидкэп) не продается в ритейл. Хотя надо бы уточнить, что именно ты называешь ритейлом. Но даже облигации с рейтингом В, В- и В+ (то есть, вероятность дефолта по ним — 10% или 5%) мы все равно считаем довольно рискованной инвестицией. Кредитного риска никто не отменял, поэтому эти компании мы ведем с самого начала...

Владислав Кочетков. Я тебе просто случай из жизни расскажу...

Роман Лохов. Подожди, Влад, дай договорить. Вести компанию с самого начала — одна из самых важных задач,

именно это должен делать инвестиционный банк. Вот в БКС приходит компания и говорит: «Мы хотим выпустить облигацию». Очень часто мы отвечаем: «На данный момент, ребята, вы не готовы». После этого компания от нас не уходит, мы начинаем вести ее. Некоторых ведем год или полтора года. Мы их консультируем, как должно быть выстроено корпоративное управление, что и как нужно сделать, доводим их до состояния, когда они получают рейтинг — от АКРА или «Эксперт РА». Только после этого облигации размещаются — но не в ритейл, не в массы, а сначала профессионалам либо на какую-то часть портфеля.

Владислав Кочетков. Тогда сначала вопрос, кто такие профессионалы? Потому что, условно, те же НПФы такие бумаги не возьмут.

Роман Лохов. Прошу извинить, использовал неправильный перевод с английского — я имею в виду категорию инвестора: квалинвестор/неквалинвестор.

Владислав Кочетков. Теперь все-таки расскажу просто случай из жизни. Была такая питерская компания, назовем ее «XXX». Неплохая компания, адекватные акционеры, развивалась, а потом бах — и ЦБ отозвал лицензию у их основного банка-кредитора, а внедренный управляющий кредитную линию закрыл.

Собственник решил, что все пропало, и вывел активы. Хотя у него было большое количество недвижимости под обеспечение. Теперь «Финам» уже три года с ним судится: и мы в минусе, и клиенты в минусе. Вот такие форс-мажоры бывают с этим самым «третьим эшелонном».

Роман Лохов. Есть истории общие, а есть частные. Вот была такая компания «Кодак», офигенный лидер по всем статьям. Потом прошло время, показатели взяли и упали. Что ж теперь им — облигации не надо было выпускать, что ли?

Лариса Селюткина. Хочу здесь Романа подержать, Владислав, подожди. Роман начал очень интересную тему. Мы же понимаем, что российскому рынку не хватает эмитен-

тов, IPO практически не проводятся, — но начал развиваться долговой рынок, начали выпускаться облигации. То, о чем сейчас Роман говорит, — это очень важная вещь. Профессиональным участникам, брокерскому сообществу надо развивать это направление, выводить новых эмитентов — для начала хотя бы на долговой рынок. Чтобы у них, в конце концов, появилось понимание того, что, помимо кредитов, есть еще и другие формы привлечения ресурсов для развития бизнеса. Роман сейчас сказал об очень важном. О том, как БКС это делает, каким образом инвестбанкиры объясняют новым эмитентам возможности фондового рынка.

Инвестбанкиры помогают эмитентам и — самое главное! — продолжают их вести. Потому что в рамках андеррайтинга они принимают на себя определенные обязательства перед эмитентом: обязательства по размещению ценных бумаг, а дальше по предупреждению дефолтов, потому что действительно репутационные риски компания берет на себя. Это очень сложное, но важное направление брокерской деятельности, которое необходимо развивать.

Я считаю, что именно брокеры должны сейчас позаботиться о том, чтобы привлекать новых клиентов и новых эмитентов. Это очень хорошее направление деятельности. Так что не наезжайте на Романа, он начал об этом говорить и мне очень понравилось.

Владислав Кочетков. Так я же не наезжаю, я как раз опытом интересуюсь. В свое время Юрий Минцев любил говорить про силу нашего собственного внутреннего чиновника. У нас внутри существует сильный внутренний чиновник, и он душит.

Я просто для себя сделал два вывода. Первый, что нужно вести компанию-эмитента от первого кредита до прекращения деятельности, это нормально. И второй — что квалинвесторам можно продавать все.

Лариса Селюткина. Вот не было такого.

Владислав Кочетков. Я немножко утрирую, но, тем не менее. Если квалинвестор готов брать на себя риск, если он хочет купить бумагу с доходностью, условно, 18% годовых, а инвестбанк ее анализирует, понимает, что может этот риск продать — то надо ли продать? или все-таки лучше оберегать квалинвестора тоже?

Роман Лохов. Влад, нельзя же все утрировать. Что такое доходность 18%?

Есть инвестбанки, у них есть репутация, есть отделы research, есть кредитные отделы, есть КУАПы, а самое главное, — есть желание не свести всю эту большую работу к тому, чтобы выпустить одну облигацию за 18% годовых и умереть после того, как по ней объявят дефолт. Интерес инвестбанка заключается в том, чтобы его клиенты с ним жили — жили долго, зарабатывали. В этом и заключается экспертиза.

Потом, что значит продать квалинвестору облигацию с купоном 18%. Квалинвесторы тоже разные бывают. Внутри нашей компании тоже существует категоризация инвесторов, отчасти она совпадает с критериями определения квалинвестора в России... но считаю, что все это ерунда. Я знаю, что подобное регулирование существует везде. Но реально просто надо анализировать, профессиональный ли клиент или непрофессиональный, какой у него портфель, какие интересы, хочет ли он взять риск или нет.

Я в целом к чему веду? Выпуск облигаций — это самый простой пример. Но уже и в этом процессе идет экспертиза очень серьезных специалистов, занято много отделов, делается серьезный анализ... Причем если мы являемся андеррайтером какой-либо облигации, то берем риск на себя. Мы открываем лимиты, мы берем риск на себя, мы готовы эту компанию вести, с нами сотрудничают и клиенты-эмитенты, и клиенты-покупатели. Можно сказать, что любое IPO выстрелит, но для этого есть внешние факторы, а есть внутренние.

Владислав Кочетков. «БКС» молодец. Молодцы, в том числе, с точки зрения интереса к клиентам. Валерий, давайте вам дадим слово.

Валерий Лях. Добро утро, коллеги! Я постараюсь за пару минут закрыть тему недобросовестных практик и далее перейти к регулированию, чему посвящена основная панель. Я-то думал, что только регулятор наблюдает за рынком, а когда Владислав отметил, что я два раза оторвался от телефона, то понял, что и рынок тоже за нами наблюдает и мониторит нашу деятельность.

Так вот, что касается формализации недобросовестных практик в недалеком будущем: регулятор сейчас идет путем формирования и издания — совместно с профсообществом — системы кодексов, верхним уровнем которых является кодекс добросовестного поведения; а уже из них будут исходить кодексы этически правильного поведения участников и отраслей.

Регулятор неоднократно повторял, что формализовать конкретную практику как недобросовестную можно, что делать это нужно. Но постоянно догонять движущийся поезд — это, наверное, не роль регулятора и не роль участников рынка в процессе борьбы с недобросовестными практиками. Поэтому кодексы добросовестного поведения будут являться ключевым инструментом для самооценки — самооценки и компаний-профучастников рынка, и отдельных специалистов.

Например, профессиональный участник существует, делает нормальные операции, — условно, продает высокорискованные облигации квалифицированным инвесторам, неквалифицированным же — не продает, все хорошо, чисто. Это с одной стороны. С другой же стороны, он предлагает услуги, например, нелегализованного форекс-дилера. Нормальная ли это деятельность для профучастника? Я так не считаю. И этот маленький шагочок приводит в итоге к тому, что вообще любая деятельность профучастника



ставится под сомнение с точки зрения этичности.

И вот кодекс добросовестного поведения (документ верхнего уровня), а также кодексы конкретных профессий — будут помогать профучастнику самостоятельно проводить самооценку без вмешательства регулятора на конечном этапе. И позволят, надеюсь, самостоятельно определять: являются ли действующие практики добросовестными или не являются.

Вчера в первой панели Сергей Анатольевич [Швецов] сказал о том, что регулятор является больницей (по поводу того, каким образом исправлять участников рынка). К сожалению, да, действительно мы часто имеем дело

исключительно только с большими участниками рынка. Но я призываю вас не способствовать реализации старого-старого анекдота. Если помните, сюжет там такой: санитар везет больного на каталке, и больной спрашивает: «Доктор, вы куда меня везете?». — «В морг, так хирург сказал». «Может быть, все-таки в реанимацию»? — «Нет-нет, доктор сказал в морг, значит, в морг».

Владислав Кочетков. Мы увлеклись диалогом с регулятором, поскольку, хотя он и ведется постоянно, но все-таки в таком составе — не каждый раз. А я хотел бы все-таки провести два небольших фронтальных опроса по темам вчерашнего дня.

Первая тема в СМИ обсуждается больше всего и формулируется как отмена ИИС первого типа. Насколько я понимаю, речь не шла именно об отмене, а речь шла о некой интеграции, диффузии двух типов индивидуальных инвестсчетов. Начать опрос удобно по порядку, как раз с лидера рынка по ИИСам — Сбербанку.

Вот вы, Владимир, без 13% возврата насколько эффективно сможете продавать индивидуальные инвестсчета? **Владимир Яровой.** По поводу ИИСов я, честно говоря, вчера тоже немножко удивился, почему дискуссия именно так была озвучена. На мой взгляд, надо смотреть, кто именно пользуется инстру-

ментом и почему именно таким. Счет, на который инвестор вносит 400 тысяч рублей и сразу получает налоговый вычет, естественно, более продаваем, более интересен, потому что он добавляет доходность к любой инвестиции на ИИС.

Почему менее популярен второй тип счета, где клиент получает вычет на весь доход, полученный от операций на счете? Потому что туда по факту (во всяком случае, для клиентов Сбербанка это так) заходят участники с активной торговой позицией, они реально торгуют ежедневно, получают доход, им этот тип счета подходит больше. Таково положение вещей.

Нужно ли что-то менять? На мой взгляд, если отталкиваться от долгосрочных инвестиций, то три года — это тоже мало, то есть, ИИС на три года — это паллиатив. Помню, в конце 90-х были трехлетние ОФЗ, казалось, что это запредельно далеко. Но времена поменялись, три года уже не выглядят совсем далеким горизонтом инвестирования.

На мой взгляд, все это нужно увязывать с пенсионными деньгами, то есть смотреть на проблему чуть шире, чем просто как на ИИСы. В стране сейчас опять прошел ряд реформ в пенсионной сфере, так или иначе частично девальвировался первоначальный замысел накопительной части пенсии, где давалось право управления, но, опять же, через посредников. Мне кажется, нужно подумать о создании гибрида ИИС и пенсионного счета, наподобие счета 401k в Штатах. То есть нужно это все связывать вместе в долгосрочные инвестиции. Которые, с одной стороны, дают инвестору понимание, как работает этот гибкий инструмент, а с другой стороны, позволяют индустрии на этой базе развивать инструментарий, вообще расти вместе с инвесторами.

Если в общих чертах, то как бы я это видел. Во-первых, чтобы социальный пакет от работодателя позволял на такой тип счета класть деньги за работника, а для самого работодателя эти суммы

освобождались бы от налогового бремени. Во-вторых, чтобы и сам сотрудник тоже мог вносить на этот счет денежные средства, обеспечивая такими инвестициями тот период жизни, когда он хочет получать пассивный доход от этих инвестиций, и тоже не платил с этого подоходный налог.

У всех бывают непростые жизненные ситуации. В России в этом смысле все ровно так же, как и во всем мире. Человеку понадобилось финансирование, — потерял работу, еще что-то произошло — он приходит в банк, и обычно банк ему говорит: «Знаете, ваше кредитное качество нам не очень нравится». Допустим, залогов у него особых нет, но есть пенсионный счет. За время, пока он работал, у него появились пенсионные накопленные средства, но есть ковенанта, что доступ к этим средствам он получит только по достижении пенсионного возраста (который сейчас имеет тенденцию отодвигаться, как линия горизонта).

В Штатах человек в такой ситуации может с этого счета забрать деньги, заплатив налоги, естественно. Причем по факту американцы обычно эти деньги не забирают, потому что банк его под этот залог кредитует. Вот мультипликатор, который позволяет, с одной стороны, развивать долгосрочные инвестиции на этих счетах (потому что это реально длинные деньги), а, с другой стороны, обладает той гибкостью, которая дает индустрии возможность зарабатывать вместе с клиентом, по обоюдному согласию.

Вот такой длинный ответ. Но я считаю, что это не проблема ИИСа (ни первого, ни второго типа) — скорее, надо концептуально посмотреть, что мы хотим получить в перспективе. Просто модернизируя один из типов ИИС, или же отменяя один тип и модернизируя другой, мы не получим желательного эффекта.

Владислав Кочетков. Спасибо, Владимир. Второе место в рейтинге по

ИИС — у компании «БКС». Роман, нужна ли реформа ИИС?

Роман Лохов. Перемены, возможно, имеют смысл. Одной из самых классных перемен было бы повышение порога инвестиций через ИИС с 400 тысяч рублей до 1 миллиона. Вот эта перемена дала бы рынку дополнительный boost. В остальном я согласен с Яровым. Вообще мы эту тему уже обсуждали до панели.

В регулировании, которое планируется, мне на самом деле сейчас кажется нужным обсуждать две вещи: это сегрегация активов и нормативы ликвидности. Предлагаю эти истории, если будет время, обсудить дополнительно. Потому что это базовые-базовые вещи, которые, если сейчас сделать где-то неправильно, то могут привести к драматическим последствиям совершенно.

Владислав Кочетков. Что ж, давайте обсудим. Когда я слышу про нормативы ликвидности, то у меня в голове сразу возникает фамилия Салащенко. Андрей, что вы нам расскажете про нормативы ликвидности с точки зрения бизнеса?

Андрей Салащенко. Я правильно понимаю, что вопрос про ИИСы был аккуратно уничтожен?

Владислав Кочетков. Ну, я так понял, что да. Мой личный подход таков, что, конечно, это очень странно: только начать развивать тему индивидуальных инвестиционных счетов и сразу скомкать ее, начать более активно двигать второй тип, который конкурирует и с трехгодичкой, и с облигациями, которые и так освобождены от налога. Но на самом деле времени мало, тем много, и профсообщество хочет поговорить о нормативах ликвидности. **Андрей Салащенко.** Мне кажется, профсообщество хочет не нормативов ликвидности самих по себе, профсообщество хочет какой-то стройной логики в этой теме, когда понятно, что можно, что нельзя.

Норматив ликвидности — сама по себе вещь хорошая, вопрос в том, что будет дальше. Если мы вводим норматив

ликвидности, то когда начнем обсуждать отмену требований к существующему порядку расчета собственных средств.

Я хотел в части собственных средств поднять немножко другой вопрос. При обсуждении нормативов ликвидности мы, наконец, начали какую-то более-менее адекватную историю, связанную с попыткой оценить ликвидность и риск конкретной ценной бумаги. Мы начали говорить о ставках риска, о том, какие активы берут в обеспечение клиринговые организации и так далее. И я хотел предложить подискутировать на эту тему более широко, потому что в большом количестве связанных нормативных актов (в том числе, нормативе расчета собственных средств), остается, на мой лично взгляд, некий анахронизм. Мы почему-то продолжаем верить в то, что котировальные списки являются неким индикатором ликвидности риска, хотя уже давно поняли, что это вещь достаточно специфичная. Может быть, всю эту историю следует поменять кардинально?

На самом деле я бы предложил индустрии объединиться, собраться, прийти к регулятору и поговорить на тему того, какие бумаги хорошие, а какие бумаги плохие, попытаться вместе найти критерии. Будет ли таким критерием привязка к обеспечению, которое берут клиринговые организации, или что-то другое — вопрос отдельный, его можно обсуждать. Но, наверное, саму историю стоило бы поменять.

Нормативы ликвидности — да, нужны. Необходимо провести с регулятором дискуссию по поводу того, какими будут пороговые значения. Насколько я понимаю, у Ларисы Константиновны уже есть и анализ пороговых значений, и соответствующие предложения. Но я бы предложил посмотреть более широко. Обсудить, нужны ли собственные средства вообще в таком виде, или, может быть, нужно пойти по европейскому пути и сделать, условно, значения «капитал минус», «выкупленные акции

минус», еще что-то. И прекратить дискуссию по поводу собственных средств, ориентируясь только на нормативы ликвидности.

Владислав Кочетков. Лариса Константиновна, так будет диалог-то на эту тему развиваться? Или все-таки тут ЦБ решает внутри себя?

Лариса Селюткина. Коллеги, с диалогом вообще проблем нет. Если говорить о нормативе ликвидности, то мы с вами уже провели соответствующие диалоги. По-моему, на конференции НАУФОР в Екатеринбурге я на эту тему делала сообщение, и вас удовлетворили те изменения, которые мы вносим в нормативные акты именно по порядку расчета норматива [собственных средств]. Проблемы по учету операций РЕПО, по-моему, там уже решены.

Если вы уже подзабыли, в какой стадии разработки находится нормативный акт, то вот Алексей Владимирович (он начальник управления регулирования, сидит на первом ряду), я попрошу его организовать очередную экспертную группу, в которой заинтересованы представители рынка. Если вас сейчас беспокоит вопрос норматива, значит, давайте встретимся и еще раз пройдемся по той методике, которая в настоящий момент находится на стадии согласования.

Теперь хотела бы вернуться к теме ИИСов. Я не услышала вчера утверждения (может быть, в прессе потом это было), что будет отменяться ИИС первого типа. Не было такого. Был некий посыл, связанный с тем, что надо стимулировать развитие ИИСа второго типа. Моисеев сказал лишь, что методология еще не согласована, идет процесс согласования. Поэтому сейчас поднимать ажиотаж по поводу того, что ИИСы первого типа будут отменяться, я пока бы не стала, ничего этого я вчера в выступлении Моисеева не услышала.

Процедура сегрегации активов будет меняться на уровне закона и потом на уровне нормативного акта. Если есть

необходимость, мы готовы провести консультации по поводу сегрегации тоже. Если есть необходимость обсудить это конкретно, давайте запланируем и эту встречу тоже.

Какие еще вопросы?

Владислав Кочетков. На мой взгляд, есть еще одна тема, которая волнует всех — это новый подход к квалам/неквалам, насколько он будет жестким. Все-таки с учетом того, что первое чтение закона на подходе, насколько вообще возможен учет пожеланий бизнес-сообщества?

Я даже на самом деле хотел начать именно с бизнеса, поскольку есть относительно новый игрок — «Тинькофф». Игрок, который привлекает огромное количество клиентов. В моем представлении большинство из них являются неквалами. Наверняка, процентов 60 клиентской базы «Тинькова» сидит в Apple и в акциях «Тинькова», потому что бумаги хорошие, узнаваемые. И вот, опять же в моем субъективном представлении, версия закона, которая была представлена в январе, возможно, запретит неквалифицированным инвесторам покупку этих бумаг. Александр, что думаете по этой части?

Александр Емешев. Да, спасибо. Законопроект, который сейчас движется, волнует нас больше всего. Действительно, мы привлекаем много инвесторов, и это действительно по большей части неквалифицированные инвесторы, 99% из них — с небольшим чеком. Это обычные люди, которые, как правило, впервые приходят на фондовый рынок. Они впервые сначала покупают какую-то бумагу, на 10–15 тысяч рублей, потом постепенно растят свой портфель. Мы постепенно растим клиентов с очень маленьких сумм, стараясь заработать на масштабе, а не с каждого конкретного клиента. Это отличие нашей бизнес-модели.

Я вижу, что, с одной стороны, существуют благие намерения, но их реализация не так проста. Приведу простые примеры. Сейчас уже все брокеры



проводят риск-профилирование клиента. И нужно дополнительно проводить экзамен для того, чтобы клиента, так или иначе, допускать к новым ценным бумагам. В этом случае хочется общей методики. Если проводится тестирование клиента, то зачем тогда риск-профилирование? или наоборот, если проводится риск-профилирование, то зачем тогда дополнительно нагружать клиента вопросами?

Второй пример: если говорить про текущие практики, то практически все брокеры уже перевели клиентов в онлайн (имею в виду мобильные приложения, web-кабинеты и так далее). Конечно, существуют работа и с персональными

советниками, финконсультантами и так далее, но очень много клиентов совершают сделки онлайн. В этом случае, естественно, все должно быть построено так, чтобы не нужно было проходить сложную процедуру для того, чтобы получить доступ к тем или иным бумагам. Почему я считаю, что это важно? Потому что, если процедура будет хоть чуть-чуть сложной, то в этом случае мы клиента просто вытолкнем с рынка.

Если говорить про доступ к конкретным бумагам, то здесь самое важное вот что. Если этого доступа не предоставит российский профучастник, то, поскольку эти продукты предлагают и другие организации (как правило, не имеющие

лицензии в России), то клиент просто уйдет на сторону. Онлайн-клиент не будет ждать, он находится на расстоянии одного клика от ухода в нелегализованную в РФ организацию. Он пойдет и купит Apple в другом месте. Мы его выведем из российского поля. В чем смысл? На наш взгляд, нужно, наоборот, максимально его защищать здесь, внутри. Вот, если кратко, наверное, что я хотел сказать по этому законопроекту.

Лариса Селютина. Еще раз скажу по поводу законопроекта. Этот законопроект ведет служба по защите прав. Я думаю, что участники рынка всю информацию в состоянии получить от саморегулируемых организаций, которые, в

общем-то, плотно погружены. Я не дам ответа на ваш вопрос, будет или не будет реализовано требование к обучению, будет или не будет у клиента права на собственное решение после того, когда ему обозначили всю степень рискованности того или иного инструмента. Это сейчас обсуждается уже на другом уровне, в Государственной Думе. Думаю, что если профучастники вместе с саморегулируемыми организациями четко еще раз сформулируют, что является для них принципиально неприемлемым, то представители донесут это до комитета Государственной думы. Мой департамент точно уже на это не влияет, мы тоже высказывали свое мнение по тем или иным аспектам.

Но хочу обратить внимание Александра Емешева вот на что. «Тинькофф» — новый брокер, очень резко поднявшийся благодаря дигитализации привлечения клиента. Именно тот брокер, который в течение года из малых компаний, только что получивших лицензию, поднялся до категории «крупный», я думаю, здесь секрета никакого нет. Но что меня беспокоит, вот даже в вашем сейчас выступлении. Вы говорите: «Наша задача — предложить клиенту как можно больше продуктов; инвестиционное консультирование — это само собой». А что само собой? Оно у вас еще не работает в том виде, в котором закладывалось на уровне федерального закона и нормативных актов ЦБ.

Не только у вас, этим страдают очень многие брокерские компании. Вы предлагаете розничным клиентам достаточно сложные структурированные инструменты и не предоставляете необходимой информации, которая позволяет адекватно оценить риски, вытекающие из этих инструментов. Об этом вчера вскользь прозвучало у Владимира Потапова, что бардака еще очень много в предложении продуктов.

И хотелось бы, чтобы вы действительно занялись этим вопросом. Потому что даже когда вы предлагаете инструмент

со 100-процентной защитой капитала, он может иметь не вполне прозрачную динамику доходности. Что делает этот инструмент неподходящим розничному клиенту. Хотя клиент, конечно, купит. Продавать вы научились. Но через определенное время он уйдет с разочарованием.

Мы все время находимся в споре о том, где курица, а где яйца. Надо ли сейчас опять как можно быстрее ухватить розничного клиента, который, наконец, пошел на фондовый рынок, или все-таки на первом этапе подумать о том, что приходит разный клиент. Тот, о котором вы говорите, — это уже поколение, которое знает, чего хочет. А массовый клиент, который сейчас выходит из депозитов — он не понимает, что такое облигации, не понимает, что такое защита капитала и к чему привязана доходность. И никто не объясняет ему этого. Потому что у ваших сейлзов другие KPI. Их задача — продать. Поэтому давайте все-таки искать золотую середину.

Даже если закон будет принят в первом варианте с более консервативными требованиями по отношению к неквалифицированному инвестору, то я думаю, ничего страшного с вашим бизнесом не случится. Работайте с клиентами, раскрывайте им риски.

Александр Емешев. Чтобы точно внести ясность. В продуктовой линейке «Тинькофф» нет структурных продуктов, мы их физически не продаем. Такие продукты есть для квалинвесторов, но у нас квалинвесторов настолько мало, что их можно пересчитать по пальцам одной руки. У нас нет сложных продуктов, есть абсолютно эквити-рынок. Плюс биржевые операции с валютой.

И вот как раз в этой части хочется максимально цифрового подхода, потому что у нас нет сейлзов, все происходит онлайн. У нас невозможен мисселинг, потому что все выводится на экран. Мы хотели бы, чтобы такая прозрачность была сохранена.

Лариса Селютина. Я в целом говорила. А когда ваш клиент покупает ценную бумагу одним кликом, он знает о том, какие у него будут расходы? Комиссия брокерская — это понятно. А что дальше — хранение ценных бумаг, возможность продажи, перевода. Кто ему объясняет насчет расходов, когда он делает этот один клик?

Александр Емешев. В нашем случае это происходит как? Мы все включили в один тариф и клиент в момент совершения сделки сразу видит свою комиссию. У него нет отдельных индивидуальных затрат.

Мы считаем, что это правильный подход, он вернет на рынок доверие. Максимальная прозрачность приведет к тому, что клиенты в итоге скажут: «Тут все понятно; нет платежей, которые неожиданно прилетят завтра или послезавтра».

Владислав Кочетков. У меня вопрос возник. У Сбербанка ведь тоже специфическая клиентская база. Владимир, когда клиент покупает инвестиционные облигации Сбербанка, он понимает, что именно покупает? Что вы ему рассказываете?

Владимир Яровой. В модели продаж, конечно, клиенту рассказывают про облигацию: что это такое, от чего зависят выплаты, какие есть варианты. В модели продаж это есть. Конечно.

Владислав Кочетков. На моей странице в Фейсбуке постоянно показывают лысого человека из «Квартета И»: «Купи инвестиционные облигации Сбербанка». А если я не понимаю в облигациях, могу купить онлайн, ничего не понимая, вы же мне сначала объясните: «Кочетков, ты чего покупаешь-то? Подумай». Будет такое? **Владимир Яровой.** Если в Фейсбуке вы могли нажать и купить бумагу, тогда бы вас не остановили. Но когда вы придете к нам, — да, объясним. И описание инструмента в онлайн тоже есть. Вы можете прочитать, что это за инструмент, от чего зависит его доходность и как он вообще себя ведет.

Лариса Селютина. Владислав, будут приняты поправки в закон, которые говорят, что необходимо дать клиенту всю информацию, необходимую для принятия инвестиционного решения. Дать до оказания услуги. Мне кажется, когда эта поправка появится, этот момент отстроится в лучшую сторону. Я надеюсь, во всяком случае.

Владислав Кочетков. Продажа клиенту «черного ящика» — тоже, на мой взгляд, недобросовестная практика. Он должен понимать, что покупает.

Мы уже заговорили про инвестиционных консультантов. На мой взгляд, вчера на панели по регулированию тема недобросовестных практик в инвестиционном консультировании раскрыта не была. Но Андрей Звездочкин справедливо обозначил тему: в Россию приходит иностранная компания, ей достаточно несложно стать инвестконсультантом, а дальше она начинает продавать продукты, условно, какой-нибудь австрийской или швейцарской компании. Вот отпрофилировали клиента по риску и говорят: «Тебе подходит только один инструмент — нота, которую выпускает единственная компания». Андрей, может быть, разовьешь эту тему?

Андрей Звездочкин. Во-первых, спасибо за слово. Я уже думал, что не придется сегодня выступить. Панель движется к концу, поэтому больше микрофон я никому не отдам и скажу все, что считаю важным. Хотя в принципе, все что думал, я уже сказал вчера.

Вчера я затрагивал тему финансовых советников, которая открывает лазейку. На мой взгляд, здесь имеет место большой риск. И для ЦБ, мне кажется, это тоже проблема, когда какой-нибудь UBS или «Кредит Свисс» сдает банковскую лицензию (потому что дорого, зачем тащить на себе все эти издержки) и просто оставит в России финансового консультанта. Поэтому мне кажется логичным эту лазейку закрывать. Так действовать могут не только швейцарские банки, но и менее уважаемые...

Владислав Кочетков. Я просто добавлю, что это может быть и кипрская форекс-компания. Легко. Кто и что мешает индивидуальному предпринимателю давать финансовые советы?

Андрей Звездочкин. Из юрисдикций разных оттенков серого в РФ могут таким образом прийти компании, где нет никакого регулирования с точки зрения защиты прав инвесторов, и эти компании будут переправлять клиентов в другие юрисдикции. Где нет ни Центрального Банка, ни защиты прав инвесторов. И кто из российских инвесторов сколько и как там потеряет, мы узнаем только со временем.

Если позволите, еще четыре важных темы. Я не хотел бы уходить в детали, выскажу несколько наблюдений общего характера по вопросам, которых уже касались сегодня на панели.

Вот первая тема. Как показывает практика разных стран, жесткость регулирования напрямую связана с особенностями судебной системы. Чем сильнее и, скажем, справедливее судебная система, тем менее жесткое регулирование требуется. Потому что зачем жестко прописывать все нормы: если клиента кто-то обидел, то он пошел в суд и наказал брокера, управляющего, кого угодно за неправильные действия.

В Российской Федерации особенная ситуация. Есть Центральный Банк, который говорит о том, что нужно развивать рынок долга, потому что это важно для экономики страны. Есть в стране и другие системы — например, налоговые органы. Выходит на публичный рынок долга какая-нибудь компания, относительно небольшая, у которой, предположим, имеется ограниченное количество клиентов из близкого круга, они знают эту компанию, знают акционеров компании, готовы покупать ее облигации. Сами акционеры тоже готовы покупать долг своей компании, верят в него. Но вопрос, как на это посмотрят налоговые органы. Там же есть налоговые преференции. Не будет ли такая покупка

трактována как уход от налогов? А работа инвестиционных банков, которые эти выпуски делают, не будет ли истолкована как содействие подобного рода практикам? Большой вопрос.

Как отреагирует наша судебная система, если произойдет дефолт, а он произойдет. 10% вероятность дефолта означает, что рано или поздно, в ответ на какое-то потрясения дефолты будут, притом не единичные. Особенности России в чем заключаются? В поле действия английского права, если компания взяла деньги в долг, то дефолт не так критичен, возможность дотянуться до этих денег будет крайне невысокой. Потому что клиент пойдет в суд. При этом должен отметить, что Центральный Банк ко всему этому относится с пониманием, в этом контексте можно только сказать большое спасибо тем людям, с которыми мы в Центральном Банке взаимодействуем по разным вопросам. Понимание есть. Это важно.

Второй вопрос, в продолжение темы больницы, так как это сравнение произвело впечатление. Действительно, важный аспект — защита прав потребителей. Важно, чтобы у инвестора не было асимметрии информации, чтобы он понимал, куда идет, какие там риски, сколько денег он платит за услуги профессионального участника. Но при этом, я подумал, определенная асимметрия есть и у самого Центрального Банка. Доктор в больнице видит больных людей, верно. Тренер в спортивном зале видит ту же возрастную группу, но в совсем другой физической форме. Вот приведу пример. Для компании «Атон» очень важно, решаем ли мы задачу клиентов, насколько мы удовлетворяем клиентов, которые к нам приходят. Мы для этого используем эффективную, старую систему оценки уровня лояльности клиентов. Называется эта система NPS, многие, наверняка, об этом слышали. Вы зададите клиенту вопрос: порекомендуете ли



или не порекомендуете компанию своим близким и знакомым по 10-бальной шкале.

Если человек ставит 9-10 баллов, это значит, что он крайне доволен, и, скорее всего, будет ваши услуги рекомендовать. Если ответ 7-8 — это нейтральный человек, рекомендовать он не будет, но и не является отрицательно настроенным в отношении вас. Если оценка от 0 до 6 — это значит, что компания клиента не удовлетворяет, и он, скорее всего, будет распространять среди своих близких и знакомых негативную информацию. На базе полученных данных определяется индекс NPS, на основании которого можно судить, насколько бизнес здоров,

насколько клиенты довольны сервисом. Этот индекс, в частности, позволяет сравнивать ваши услуги с услугами других участников рынка.

В России, к сожалению, эта информация не очень прозрачна, но мы, например, можем себя сопоставить с американскими или европейскими финансовыми институтами, которые занимаются похожим бизнесом. И должен сказать, что в нашем случае индекс NPS составляет 70%. Это означает, что мы делаем очень хорошую работу в относительных показателях, гораздо лучше, чем многие другие западные компании. Поэтому я бы не стал посыпать голову пеплом. Мы не единственная компания,

здесь на панели присутствует большое количество компаний, которые делают отличную работу.

Но что видит Центральный Банк? Вряд ли супердовольный клиент напишет в Центральный Банк о том, что просит отметить компанию, которая его отлично обслуживает, предоставила консультацию, в результате которой он заработал 500%. Ну, вряд ли напишет. Люди-то все занятые. Но если он недоволен, недопонял, денег потерял, то жалобы будут поступать. Какую же картину будет видеть в итоге Центральный Банк? Подозреваю, картина будет несколько искаженной. Поэтому все усилия, направленные на защиту прав инвесторов,

возможно, отчасти вызваны тем, что Центральному Банку очень хорошо видна только часть картины. Та часть, на которой злые брокера, управляющие компании обманывают клиентов. Это является некорректным отражением того, что происходит на рынке. Гораздо большее количество клиентов получают тот результат, за которым приходят на рынок.

Может быть, есть какие-то форматы (или можно их создать), в рамках которых мы могли бы рассказать, что происходит в бизнесе, что клиенты думают об инвестициях, какие замечательные результаты получают — для более комплексной картины мира.

Ну, и третий аспект. Сегодня касались сегрегации, норматива ликвидности и достаточности капитала. Опять же, не погружаясь в детали, я просто хотел сказать, мы должны, мне кажется, смотреть на все это в контексте соотношения «Россия и мир». Мир становится глобальным, и мы конкурируем не только здесь, внутри, но также с участниками из других стран. Если мы закрутим гайки в России чуть сильнее, то это приведет к тому, что сюда будут приходить (не будем называть имена) сильные игроки, которые, возможно, будут иметь лучшие условия с точки зрения использования активов клиентов, с точки зрения капитальных требований. И они будут, широко используя современные электронные платформы, предлагать свои услуги. Мы как страна, как индустрия в этом смысле можем начать проигрывать. Это угроза для России, потому что люди, которые будут уходить, двумя кликами открывать счета, скорее всего, будут инвестировать не в России. И это может превратиться в проблему.

Спасибо.

Лариса Селютин. Хотела бы немножко прокомментировать то, что сказал Андрей. Если мы посмотрим на цифры, описывающие приход инвестора на фондовый рынок, то видно, что пока клиент приходит, пока он доволен

уровнем дигитализации, доволен тем, что появляются инструменты более доходные, чем банковские депозиты. Все, о чем вы сейчас сказали — это чисто гипотетические опасения. Вот пришел «Джулиус Баэр», он несет нам угрозу. А в чем угроза-то?

«Джулиус Баэр» становится поднадзорным. А нелегальных компаний и так полно, они уже предлагают свои услуги, Валерий Владимирович с ними борется, но они все равно плодятся, как грибы. Одна иностранная компания пришла, и вы уже видите в этом опасение. А это просто, может быть, конкуренция.

Из зала. Две компании пришли.

Лариса Селютин. Хорошо, две. Может быть, это просто конкуренция? Если клиент пойдет больше к иностранным компаниям, регулятор это увидит и начнет анализировать, а почему клиент пошел туда? Значит, там сервис лучше. А чем отличаются наши брокеры, которые имеют за рубежом свои аффилированные компании, которые также предоставляют комплекс услуг в своих зарубежных компаниях?

Владислав Кочетков. Тем, что российским профучастникам нельзя продавать их услуги. Регулятор нас за это наказывает.

Лариса Селютин. Мы не говорим о том, что надо афишировать и продвигать иностранные продукты. Все-таки профессиональным участникам российского рынка надо продвигать российские продукты. Но это не мешает вам продавать иностранные продукты тем клиентам, которые хотят покупать через ваши кипрские компании. И никто у вас за это лицензию не отзывает. Поэтому это на самом деле ваши риски, и вы должны выстраивать систему управления рисками, в которой все это оценивать. Вы должны оценивать, почему клиент пошел в зарубежную юрисдикцию. И сделать лучше свой сервис, чтобы клиент вернулся к вам. Мне кажется, это будет гораздо честнее, чем все время накручи-

вать регулятора о том, что здесь таится ужасная опасность.

Не думайте, что мы в надзоре все видим только через призму негатива. Мы на самом деле видим и очень хорошие результаты работы, видим динамику и роста, и оборотов, и доходности.

Крупные и средние компании очень неплохо себя чувствуют сейчас на рынке, и это вызывает у нас достаточно положительное отношение. И никто не мешает брокерам приходить к регулятору с презентациями о том, что у них хорошие показатели. Не знаю, почему вы этого не делаете.

Мы наблюдаем у некоторых компаний не очень качественное управление активами с точки зрения соблюдения интересов клиента. И когда мы задаем соответствующий вопрос, то компании приходят и доказывают, что это не так.

Коллеги, ничего не мешает это делать каждой компании в отдельности. Мы с удовольствием будем получать от вас презентации с оценкой того, как вас оценивают клиенты.

Что касается налоговых моментов — это ваша система управления рисками. Если вы видите эти риски, и они превентивны, еще не реализовались, но могут реализоваться, значит, управляйте ими. Составляйте программу, что надо сделать: написать письмо в Минфин через саморегулируемую организацию, обсудить это на форуме и высказать общее мнение сообщества... Мы же с вами уже проходили эту работу: когда начались первые санкции, мы собирались и оценивали возможные последствия.

Еще раз, многое зависит от вашей активности и от организации системы управления рисками. Надо оценивать не только кредитные риски, надо оценивать, и репутационные риски тоже.

Андрей Звездочкин. Лариса Константиновна, по поводу финансового консультирования. Я просто хотел бы пояснить свою мысль. Мы конкуренции не

боимся. По улицам Москвы ходят сейлзы разных компаний, которые в России вообще не представлены. Мы с ними конкурируем. Вопрос. Вы назвали имя одного западного банка, — кстати, мы с ними взаимодействуем, хорошие люди, я против них лично ничего не имею. Но, как вы полагаете, финансовые консультанты этого банка услуги «Финама» будут предлагать в России?

Лариса Селютина. А можно мне ответить на вопрос вопросом же? Вот сейчас появились брокеры, которые аккредитовались в качестве инвестиционных консультантов — чьи продукты предлагают они?

Владислав Кочетков. Что предлагали, то и предлагают. Это вынужденная мера. «Финаму» этот закон не был нужен вообще. Просто у нас есть направление услуг, которое перестало попадать под новый закон, вот мы и стали консультантами. А так-то зачем он нам?

Лариса Селютина. Нужен он вам или не нужен, но закон принят. Вы как законопослушные профессиональные участники обязаны его выполнять. И в этом законе заложено, что вы должны определить риск-профиль клиента и предложить клиенту лучшее. А вы что предлагаете? Вы предлагаете свои продукты.

Владислав Кочетков. А если они реально лучшие, то что делать-то?

Лариса Селютина. Вы это так решаете. По крайней мере, можно предложить и аналогичные продукты. Ну, хотя бы для того, чтобы у клиента был выбор. Но ведь нет же. Вы же предлагаете клиенту только свои продукты.

Андрей Звездочкин. Лариса Константиновна, у нас открытая платформа.

Лариса Селютина. Андрей, я не говорю сейчас конкретно о вас. Есть разные игроки. Я говорю в целом о тенденции.

Пока регулятор только начинает мониторить ситуацию. Мы не осуществляем жесткий надзор за инвестконсультированием, просто смотрим, каким образом выстраиваются бизнес-модели по этому направлению. Уже отмечено

(из негативного) и требует обсуждения навязывание клиентам дополнительных услуг при консультировании, предоставление рекомендаций только в отношении собственных финансовых инструментов. Я считаю, что здесь есть конфликт интересов. В скором будущем Банк России начнет интересоваться, как вы этим конфликтом интересов управляете.

Далее, использование неаккредитованных программ. Здесь предстоит огромная работа. Но еще раз: мы видим те риски, которые могут, в принципе, реализоваться у клиентов. Этим будет заниматься уже служба по защите прав потребителей, защищая права клиентов. Но превентивно хотелось бы все-таки с вами обсудить, как жить дальше. Давайте все-таки не дожидаться, когда клиент начнет жаловаться. В закон уже заложена определенная фидуциарная ответственность, просто пока нет практики. Поэтому давайте заранее обсудим определенные опасения, и дадим им оценку.

Давайте встретимся на независимой площадке. Я предлагаю на базе «Форума» организовать встречу по обсуждению новых практик, которые я не буду называть недобросовестными, потому что мне хотелось бы в начале услышать ваше мнение. Когда, например, в доверительное управление приходит розничный клиент, то какой-то участник рынка управляет его активами даже в убыток себе в надежде на будущее. А кто-то инвестирует эти активы через свои аффилированные компании, вкладывается в собственные продукты, отчего клиент несет расходы, связанные и с обслуживанием ДУ, и с обслуживанием аффилированных управляющих компаний через ПИФы и так далее. Вот это требует, коллеги, обсуждения.

Здесь исключительно поведенческий аспект. Исключительно. Он требует вашей самооценки. Поэтому давайте

его обсудим и вы сами дадите оценку, хорошо это или плохо.

Владислав Кочетков. Я так понимаю, скоро встречаемся на Якиманском переулке? Финальное слово предоставляю Роману.

Роман Лохов. Я вообще ничего не имею против того, чтобы Центральный Банк относился к нашей индустрии, как к больнице. Просто хотел бы добавить, что больница — это не только реанимация или палаты с очень больными людьми. Например, в больницах есть родильные отделения, там рождаются дети. Рождаются так же, как в индустрии — новые продукты. Это совершенно чудесное и лучшее отделение больницы.

Я бы предложил хотя бы раз в год обсуждать стратегии инвестбанков или брокеров. Чего они хотят достичь, каким способом, какие продукты запускают, кому хотят их адресовать. У меня, например, в инвестбанке тоже есть оперейшенс, есть компаенс, а есть чисто бизнесовые встречи. Нельзя это смешивать. Если бы мы такую площадку раз в год, хотя бы, могли делать, то и инвестбанкам, и брокерам это было бы очень полезно. Думаю, Центральному Банку тоже.

Лариса Селютина. Такие форматы уже существуют. Открою секрет: у меня, например, с Московской Биржей проходит ежемесячная обязательная встреча по развитию проектов. Они приходят и рассказывают, какие проекты запускают, как запускают и так далее. Это же важная тема, биржа — инфраструктура всего рынка. Приходите, общайтесь с кураторами, делайте презентации. Я это только приветствую.

Владислав Кочетков. Что ж, коллеги, надо чаще встречаться. Пока спасибо большое слушателям за внимание, спикерам за выступления. Может быть, сказали не все, что хотели. Ну, продолжим дискуссии в рамках других встреч. Большое спасибо. □