

Доверительно. Долгосрочно

В Москве прошла в онлайн-формате традиционная конференция НАУФОР «Рынок ценных бумаг: текущее состояние и развитие»

Участники: Анатолий Аксаков (председатель комитета Государственной Думы по финансовому рынку); Алексей Моисеев (заместитель министра финансов); Сергей Швецов (первый заместитель Председателя Банка России). Наталья Алымова (старший вице-президент ПАО Сбербанк); Юрий Денисов (председатель Правления ПАО Московская Биржа); Владимир Крעותень (генеральный директор АО «Открытие Брокер»); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»); Владимир Потапов (главный исполнительный директор ВТБ Капитал Инвестиции, старший вице-президент ВТБ).

Модератор — Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, разрешите приветствовать вас на конфе-

ренции Национальной ассоциации участников фондового рынка, посвященной российскому фондовому рынку — такому, какой он есть, такому, каким он должен быть, такому, каким он будет. Мы с хорошей регулярностью собираемся для того, чтобы обсудить, что на нем происходит, чтобы лучше понимать друг друга и решать, что нужно делать дальше. Мы дорожим этой конференцией как способом публичного общения индустрии и регулятора.

Начну с того, что обращу внимание на те (на мой взгляд, основные) достижения российского фондового рынка последних лет, которые определяют сложившуюся на нем динамику. Общеизвестно, что российский фондовый рынок обратил на себя внимание розничных инвесторов. Мы довольно часто говорим о количестве счетов — брокерских и доверительного управления — открытых розничными инве-

НАУФОР

ОНЛАЙН-СЕССИЯ

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И РАЗВИТИЕ



КОНФЕРЕНЦИЯ «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК 2020»

сторями. Хотя правильнее, наверное, говорить о реальных инвесторах: на наш взгляд, их около 4 млн, это несколько меньше, чем открытых на фондовом рынке счетов. Эти 4 миллиона инвесторов тем не менее представили фондовому рынку значительные средства: на середину года более 4 трлн рублей. Это уже много: это более 10% от объема банковских депозитов, это примерно равно всей индустрии коллективных инвестиций, примерно равно всей индустрии негосударственных пенсионных фондов.

Российский розничный инвестор — самый лояльный, самый большой инвестор на рынке отечественных акций.

Его инвестиции в отечественные акции примерно в 2 раза превосходят инвестиции индустрии негосударственных пенсионных фондов, многократно превосходят инвестиции индустрии коллективных инвестиционных фондов. Это в то же время и довольно осторожный инвестор: не менее 60% его совокупного портфеля инвестировано в разного рода облигации. Изменение, связанное с приходом розничных инвесторов, является качественным, на мой взгляд, оно увеличивает глубину рынка, обеспечивает его стабильность, компенсирует периодическое снижение интереса к этому рынку со стороны инвесторов иностранных, создает

основу для того, чтобы на этот рынок обратило внимание гораздо большее количество иностранных, в том числе (институциональных) инвесторов в будущем.

Второе важное достижение российского фондового рынка последних лет — это локализация рынка иностранных ценных бумаг, о котором тоже хотел бы сказать буквально пару слов. Локализация не только не навредила рынку отечественных инструментов, она содействовала его развитию, удержала российских инвесторов внутри страны, обеспечив им возможности широкой диверсификации портфелей. Что, на мой взгляд, создает хорошие

основы для развития российского финансового рынка за счет интереса к нему со стороны инвесторов иностранных.

Говоря о достижениях российского финансового рынка, следует сказать также о диспропорциях, которые на этом рынке складываются. (Спикеров попрошу предложить свое виденье этой ситуации). Во-первых, имеет место значительная роль розничных инвесторов — гораздо большая, чем институциональных инвесторов. Во-вторых, преобладание интереса российских розничных инвесторов к индустрии брокерских услуг. И недостаточный интерес к индустрии управления активами, а также к индустрии коллективных инвестиций, в первую очередь к открытым формам коллективного инвестирования (кстати говоря, ситуация меняется, и III квартал демонстрирует невероятные достижения в области развития биржевых фондов). А также недостаток интереса, как ни парадоксально, к индивидуальным инвестиционным счетам (их доля фондирования ниже, чем доля фондирования обычных брокерских счетов розничных инвесторов).

Согласны вы со мной или нет? Хочу предложить это обсуждение спикерам.

Первым я бы предложил выступить Сергею Швецову. Сергей, согласен ли регулятор с моими оценками? Есть несколько специальных вопросов: ИИС 2 типа, ИИС 3 типа, когда ожидать изменений в этой части? Достаточно ли инструментов на российском рынке для обеспечения задач диверсификации портфелей розничных инвесторов? Каких инструментов розничным инвесторам не хватает? Правильно будет также, если я задам вопрос совсем свежий. Мы узнали недавно о планах Центрального банка подумать над реорганизацией механизма лицензирования — о чем именно идет речь? Сергей, прошу.

Сергей Швецов. Алексей, добрый день! Коллеги, добрый день! Добрый день всем, кто нас слушает! Спасибо за предоставленную возможность выступить.

Конечно, 2020 год на российском финансовом рынке — это год прихода неквалифицированного инвестора на рынок капитала. Мы к этому шли достаточно давно, прикладывали достаточно большое количество усилий, но будет неправдой сказать, что мы ожидали такого массового прихода. Наши прогнозы были гораздо скромнее. Пять с лишним процентов населения уже работает на этом рынке, что гораздо больше, чем в других развивающихся странах, хотя меньше, чем в Китае. Это требует соответствующей реакции и профессионального сообщества, и регулятора.

Очень хорошо, что мы завершили в этом году создание правил регулирования относительно допуска неквалифицированного инвестора к сложным, скажем так, финансовым инструментам. Закон вступает в силу в 2022 году, но с учетом того, что инвестор пришел несколько раньше и пришел массово, наверное, надо задуматься (закон дает такую возможность) о введении этого механизма раньше. Чтобы он начал работать уже в следующем году, и чтобы наши граждане, которые хотят зарабатывать, могли действительно именно зарабатывать, а не подкидывая монетку, покупать случайные инструменты, которые, возможно, не принесут им счастья. Собственно, закон все нужные механизмы содержит.

Очень важно отработать последнее звено — чтобы, если гражданин не прошел тест, но, тем не менее, настаивает на покупке, то его в этой ситуации достаточно внятно предупредили, что он не до конца понимает покупаемый финансовый инструмент,

то есть, принимает риски, которые не до конца понимает. Чтобы у него сформировалось правильное ожидание, даже если он пользуется правом «последнего слова».

Но этого, безусловно, недостаточно. Мы считаем, что все финансовые инструменты, которые доступны неквалифицированному инвестору, должны содержать паспорта, описывающие в краткой форме основные риски. Мы даже придумали несколько уровней такого информирования гражданина. На верхнем уровне это могут быть элементарные пиктограммы, как бы светофор, который по разным параметрам подсвечивает инвестору уровень риска. Например, красный цвет (может быть, в форме перца чили) — что это большие риски, желтый цвет в форме лимона — что есть нюансы, зеленый цвет в форме яблока — что продукт безопасен. Дальше, элементарно нажимая на соответствующую пиктограмму, инвестор должен провалиться в тот раздел паспорта, который описывает — в чем, собственно, состоит проблема, в чем нюансы. И очень важно, чтобы эти паспорта действительно были востребованными гражданами.

Мы предполагаем в этом году подготовить такое законодательство, а в следующем году очень надеемся на поддержку Государственной думы, правительства в принятии соответствующих законов. Чрезвычайно важно, чтобы формировались правильные ожидания.

Говоря о дальнейших инициативах. Существует не только фондовый рынок, который работает через публичное предложение, также большое количество инвестиционных продуктов продается через банковскую систему. Регулятор прошел двухгодичную дискуссию с банками относительно того, каким путем регулировать эти

продажи — через саморегулирование или через регулирование. Банки высказались против саморегулирования. Поэтому подготовлены законы о правилах продаж сложных финансовых инструментов через агентов. Надеюсь, эти законы тоже будут приняты, и розничный инвестор будет получать надлежащую защиту при приобретении таких продуктов.

Безусловно, мы должны исключить арбитраж в регулировании, как договаривались. Инвестиционное страхование жизни, цифровые финансовые активы, если они содержат сложные элементы, должны также продаваться агентами через тестирование. И Банк России будет в следующем году работать над этим законодательством.

Теперь о диспропорциях. Хотел бы отметить на российском финансовом рынке две диспропорции.

Первая диспропорция — это то, как граждане инвестируют. Анализируя опыт развитых рынков, мы видим: там подавляющее большинство инвестиций идет через схемы коллективного инвестирования, через доверительное управление. И лишь 5-10% граждан в активном режиме инвестируют сами. Что мы видим в России? Видим, что 2/3 активов инвестируется самостоятельно, 1/3 идет через инструменты коллективного инвестирования и доверительного управления.

Надо серьезно задуматься, почему так сложилось. Надо принять (и индустрии, и регулятору) определенные маркетинговые меры, подталкивающие наших граждан (которые не очень, честно говоря, разбираются в финансовых инструментах) в пользу доверительного управления и коллективных инвестиций. Параллельно, конечно, нужно развивать институт фидуциарной ответственности доверительных управляющих. Мы на уровне пенсионных фондов ввели элементы фидуци-

арной ответственности относительно лучшей покупки на рынке, но поддержание портфеля — не менее важная компонента. Эти элементы нужно, безусловно, развивать, регулятор будет этим заниматься.

Очень важно, еще раз говорю, чтобы гражданин пришел на российский фондовый рынок надолго. Должны быть поставлены цели устойчивого развития, мы не должны из-за получения краткосрочной прибыли за счет прихода инвесторов скомпрометировать возможность долгосрочного пребывания инвестора на рынке. Как говорят в IOSCO (Международная ассоциация регуляторов рынка ценных бумаг): «Гражданин, если он инвестирует в долгу, должен иметь право зарабатывать». Вот мы должны создать такие условия. Поэтому компоненты инвестиционной грамотности, компоненты подталкивания в сторону использования финансовых консультантов, доверительных управляющих и коллективных инвестиций — это основа той стратегии, которую мы будем реализовывать в ближайший год.

Вторая диспропорция, которую я вижу на российском финансовом рынке — это роль институциональных инвесторов. Так получилось, что физические лица сегодня играют роль (об этом говорили) не меньшую, чем институциональные инвесторы (пенсионные фонды и страховые компании). Основывая свой рынок на присутствии нерезидентов и физических лиц, мы не можем рассчитывать на низкую его волатильность. Волатильность будут определять, прежде всего, внешние шоки. Последние IPO показали, что более 90% размещаемых бумаг было аллоцировано на иностранных инвесторов. И хотя российские граждане действительно сейчас замещают иностранного инвестора в ряде позиций, тем не менее, этого, безусловно, недо-

статочно. Поэтому развитие институционального инвестора — очень важное направление.

Что касается инструментария: достаточно инструментов или недостаточно. Мы многое сделали на рынке облигаций, последние лет 10 облигациям уделялось повышенное внимание, сегодня этот рынок выглядит совершенно по-другому, имеет совершенно другое макроэкономическое значение. Большой объем финансирования российской экономики идет именно через облигации, в этом году их было размещено на 3 трлн рублей. Конечно, ОФЗ побили все рекорды, это было связано с известными обстоятельствами, с коронавирусом. Но рынок корпоративных облигаций стал фактически не меньше, чем рынок государственных ценных бумаг.

Мы продолжаем над ним работать: сделали новую редакцию стандартов эмиссии ценных бумаг, где определили требования к зеленым, социальным, инфраструктурным облигациям, развиваются вечные бонды. На следующий год намечена реформа листинга облигаций, Банк России выпустил в этом году консультативный доклад по поводу реструктуризации облигаций. Очень важно найти правильный баланс между интересами инвесторов и интересами эмитента — чтобы, по крайней мере, реструктуризация облигаций проводилась на условиях не хуже реструктуризации, которая осуществляется по требованиям кредитных организаций. Потому что это все-таки публичный инструмент, и он должен иметь если не лучшие, то равные условия с кредитными требованиями российских кредитных организаций. Мы видим статистически, что это не так, нас это настораживает. Но в целом мы претензий к рынку облигаций не имеем.

Переходя к акциям. На следующий год запланирован консультативный

доклад по поводу процедур принудительного выкупа. Этот институт работает в России достаточно давно, но назрела необходимость его обсудить, выверить — по каким ценам, при каких обстоятельствах, как работают оферты и как работает принудительный выкуп. Думаю, все мы включимся в это обсуждение и найдем правильный баланс для того, чтобы удовлетворить и интересы инвесторов, с одной стороны, и интересы мажоритарного акционера при процедуре поглощения компании, с другой стороны.

Есть определенные замечания к тому, как выставляются оферты при достижении пакетом уровней 30%, 50% и 70%. Очень много было, скажем так, претензий инвесторов относительно того, что этот институт работает неэффективно. Предстоит все в следующем году обсудить и, возможно, начать уже законодательно корректировать эти процедуры. Тема сложная, очень много интересантов.

Говоря об иностранных акциях, мы видим сегодня достаточно большой спрос на иностранные акции со стороны физических лиц — на бумаги и российского происхождения, и чисто иностранные акции. К моему сожалению, в иностранные акции инвестируется несколько больше новых средств, чем в российские, но в целом примерно 50 на 50. Важно, чтобы инвестиционные дома, которые предлагают своим клиентам различные финансовые инструменты, предлагали прежде всего российские акции: важно, чтобы российские деньги работали в России. Да, как элемент диверсификации, возможно, иностранные акции имеют право на существование в портфелях наших инвесторов. Тем не менее, макроэкономически гораздо важнее, чтобы эти деньги работали на российскую экономику. Российские акции

сегодня выглядят привлекательно и задвигать их в своих рекомендациях на последние позиции — безусловно, неправильно.

Мне кажется, НАУФОР здесь мог бы через стандарты повлиять на то, в правильной ли последовательности предлагаются финансовые инструменты.

Конечно, на рынке не хватает ETFов. Мы считаем, что российским гражданам должны быть прежде всего доступны пассивные стратегии, индексные стратегии, чтобы не загонять их в поиск альфы. Поэтому регулятор намерен с 1 апреля 2022 года, когда закон вступит в силу, сделать все необходимое для появления возможности вывода иностранных ETF на российский финансовый рынок. Если есть предложения по совершенствованию выпуска российских биржевых паевых инвестиционных фондов, — то мы открыты к этой дискуссии. Она уже идет, скажем так, не публично. Тем не менее, рабочие встречи проводятся, давайте думать, как повысить эффективность работы именно российских биржевых паевых инвестиционных фондов. Если нужна платформа конверсии ETF в акции и обратно, которая позволяла бы реализовывать нужные инвестиционные стратегии, — это тоже можно обсудить и реализовать. Все в наших руках.

Продолжая диалог о физических лицах, я вынужден обратить внимание на, скажем так, некий феномен отставания этики наших финансовых организаций от феномена притока физических лиц. Мне кажется, этические нормы должны корректироваться на уровне советов директоров. В области корпоративного управления на уровне правлений должна быть выстроена вертикаль контроля за продажами: чтобы к клиенту относились фидуциарно (извините за такое не очень красивое выражение).

Этические стандарты должны внедряться в наших участников рынка, для того чтобы клиенты не теряли свои деньги, чтобы с помощью инструментов, которые предоставляют сегодня и финансовые посредники, и сам фондовый рынок, граждане могли зарабатывать. Это важное направление, где мы с НАУФОР сотрудничаем и предполагаем продолжать это сотрудничество. Потому что сегодня мы видим и мисселинг, и миспрайсинг, особенно миспрайсинг. Иногда в новой юридической форме потребители предлагают старые инструменты, но почему-то предлагается заплатить за них в разы больше только потому, что это называется по-другому. Очень важно, чтобы инвестор платил за услуги посредников именно ту стоимость, которую стоит сама услуга. Миспрайсинг отбирает доходность, он лишает фондовый рынок доверия, мы должны избавляться абсолютно от всех ненужных потребителю издержек.

Хотел сказать пару слов также про конкуренцию и концентрацию. К сожалению, на трех профучастников приходится 75% клиентов. Это относится и к доверительному управлению, и к брокерскому обслуживанию. Надо всем вместе думать, что делать, чтобы рынок был более распылен, диверсифицирован. Очень важно создать бюро управленческих историй, для того чтобы объективизировать для гражданина выбор доверительного управляющего, финансового консультанта. Иначе потребитель, конечно, будет идти на знакомые банковские бренды, и мы получим увеличение концентрации, что плохо и для индустрии, и для самого потребителя финансовых услуг.

Хотел бы несколько слов сказать о планах правительства, это тоже важно. Принят единый план реализации на-

циональных целей до 2030 года. Он содержит пункты о стимулировании инвестиций граждан и расширения функционала индивидуальных инвестиционных счетов, о создании условий для IPO и финансирования предприятий на разных стадиях, о создании культуры инвестирования.

Про индивидуальный инвестиционный счет. ИИС сегодня оказался уникальным налоговым стимулом. После отмены множества разных налоговых льгот, предоставлявшихся разным инструментам, налоговый стимул на финансовом рынке будет концентрироваться фактически вокруг ИИС. Здесь, конечно, надо закрыть тему единственности ИИСа: счетов должно быть столько, сколько нужно гражданину. Это хорошо для конкуренции, хорошо для реализации разных стратегий, хорошо для самого гражданина. Следует облегчить возможность воспользоваться средствами, аккумулированными на ИИСе, если возникли сложные жизненные ситуации, в том числе, если надо оплатить ипотеку. Нужно гибче подходить к внесению средств на ИИСы.

Банк России предложил несколько поправок к статусу ИИС-2, сейчас Минфин разослал их в регионы: поскольку речь идет о налоге на доход физических лиц, то нужно консультироваться с регионами, это их выпадающий доход.

Кроме того, мы предложили концепцию ИИС-3. Эта разновидность ИИС особенно важна, потому что это длинные деньги. Предполагается, что на этом счете гражданин копит на действительно долгосрочные цели — это либо пенсия, либо приобретение каких-то дорогостоящих вещей. Это продукт, который индустрия сможет предлагать гражданину как в формате доверительного управления, так и в формате брокерского обслуживания. И мы возлагаем очень большие ожи-

дания на этот продукт, потому что там будут предоставлены существенные налоговые льготы: как на входе (6% от заработной платы), так и на выходе (если будет сниматься 1/15 от суммы ИИСа через 10 лет после инвестирования, то налога не будет вообще). В общем, это будет очень интересное решение. Предварительно проект вроде все поддерживают, и я очень надеюсь, что Государственная дума, несмотря на выборный год, сможет в следующем году принять соответствующие законы и по ИИС-2 и по ИИС-3.

Что касается состава активов на ИИС. Я убежден, что не надо делить портфель на бумаги, которые находятся на ИИС и которые не на ИИС, — скорее, портфель у человека должен быть один. Но Минфин как источник налоговой льготы должен определять, по каким ценным бумагам внутри портфеля льгота предоставляется, а по каким — нет. Мне кажется, у правительства должно быть право устанавливать правила: где оно хочет стимулировать налогами инвестиции граждан, а где не хочет стимулировать. И вопрос, должны ли попадать под льготы валютные инструменты, иностранные ценные бумаги — должен решаться на уровне правительства, с учетом консультаций с Банком России.

Я не сторонник предоставлять налоговые льготы вне ИИС, иначе мы опять замусорим российское правовое поле. Очень хорошо, что в этом году мы перевернули страницу и начали как бы с нового листа.

Мне нравится предложение ВТБ, которое озвучил Владимир Потапов: провести реформу налогообложения иностранных компаний, принадлежащих гражданам РФ. Там сегодня не облагается налогом валютная переоценка, этот арбитраж действительно плох. Поэтому если Минфин поддер-

жит предложение и выровняет налогообложение валютных ценных бумаг и иностранных компаний, принадлежащих российским гражданам, это будет правильно. Пусть люди инвестируют не через юридические иностранные лица, а со своих счетов в Российской Федерации.

Прежде чем ответить на вопрос по поводу лицензирования, хотел бы сказать несколько слов о цифровых финансовых активах. Безусловно, брокеры и вообще индустрия недооценивают потенциал этого рынка. Закон о ЦФА вступит в силу с 1 января следующего года. Если будет сделано нормальное налогообложение, то цифровая индустрия будет развиваться. ЦФА гораздо гибче, чем классические инструменты. И, мне кажется, надо обратить внимание на этот рынок, понять его потенциал, создать соответствующие обучающие программы, потому что цифровая грамотность для граждан не менее важна, чем инвестиционная. Мы с этим будем, безусловно, работать.

Теперь что касается лицензирования. Действительно, Банк России запустил так называемую «гильотину» по снижению регуляторной нагрузки. Сейчас одобрено более 200 инициатив финансового рынка, около 20% уже реализовано, в следующем году будет реализована остальная часть. Мы приняли те инициативы, которые либо очевидны, либо требуют не очень глубоких изменений в регулировании.

Допуск на финансовый рынок — это достаточно большие издержки, и компании, которые уже работают на финансовом рынке, но хотят расширить свои возможности, [для получения новой лицензии] снова сдают массу документов в Центральный банк, это очень сложная процедура. Мы хотим этот допуск переиначить таким образом, чтобы регулирование

больше касалось видов деятельности, нежели юридических лиц. И чтобы, по примеру ресторанного формата «шведский стол», каждая финансовая организация могла набрать себе ровно тот набор полномочий работы на финансовом рынке, который ей нужен для реализации бизнес-модели. А Центральный банк наблюдал и регулировал бы именно то, что выбрала каждая компания, пропорционально тем рискам, которые несут выбранные ею виды деятельности.

Поэтому количество лицензий будет гораздо меньше, получать дополнительные лицензии станет гораздо проще. Мы подготовили профильный консультативный доклад, он выйдет до конца 2020 года, в начале следующего года мы эту концепцию будем обсуждать.

Несколько позже появятся предложения относительно совмещения видов деятельности. Мы сейчас опрашиваем участников рынка, как они видят реформу в сегменте совмещения видов деятельности. В целом вектор направлен на снижение барьера входа на рынок и на снижение регуляторной нагрузки, которая сопутствует осуществлению деятельности на российском финансовом рынке. Не надо бояться, что станет гораздо хуже. Нет, в рамках проекта снижения административной нагрузки регулятор все-таки старается облегчать надзорное бремя, но при этом достигать и целей регулирования и надзора, которые ставят перед нами законодательство и жизнь.

Спасибо, Алексей.

Алексей Тимофеев. Сергей, спасибо большое. Я не смогу удержаться в рамках просто модерирования: если вы мне позволите некоторые комментарии или дополнительные вопросы, то я этим буду пользоваться.

Во-первых, хочу поблагодарить за проект «регуляторной гильотины», он

заставляет ожидать довольно больших изменений в регулятивной нагрузке, мы на это очень рассчитываем. Налицо диспропорции, связанные с конкуренцией, с концентрацией на фондовом рынке. Это очень опасно: в конце концов, крупнейшие финансовые организации могут оказаться без собеседника на финансовом рынке, биржа может остаться без участников торгов, может быть нарушен механизм образования цены. Это очень опасная для любого фондового рынка ситуация, которой нам нужно избежать.

Второе, о чем я хотел бы сказать. Да, институциональные инвесторы очень важны — как индустрия коллективных инвестиций, так и негосударственные пенсионные фонды. Как ни парадоксально, например, для меня ИИС 3 типа — это тема, близкая к развитию институциональных институтов. Потому что мы надеемся, что ИИС 3 типа спровоцирует конкуренцию, которой в настоящее время со стороны негосударственных пенсионных фондов участники финансового рынка не чувствуют.

Ко всему прочему, ИИС 3 типа могли бы быть продуктом также негосударственных пенсионных фондов. Но в связи с этим возникает вопрос о том, как должна применяться фидуциарная ответственность к отношениям, связанным с управлением. Ни в коем случае, на наш взгляд, не так, как она выстроена для негосударственных пенсионных фондов. Никто не против фидуциарной ответственности в целом, но фидуциарная ответственность, как она описана сейчас применительно к негосударственным пенсионным фондам, может быть одной из главных причин их низкой активности на рынке акций.

Иностранные инструменты. Я думаю, что в ближайшее время мы

увидим более убедительное движение в сторону отечественных инструментов. Очень полезно будет поговорить об IPO: буду рад, если участники конференции скажут о своих ожиданиях относительно развития этого рынка. Для этого мы сделали почти все: сохранили российского инвестора (который будет рад поучаствовать в IPO российских компаний), локализовали рынок иностранных инструментов. Наши оценки гораздо менее драматичны: на наш взгляд, на середину года в иностранных акциях было 8% совокупного портфеля на брокерских счетах, против 20% в отечественных акциях.

Сергей, буду рад предоставить возможность для реплики, которую, возможно, спровоцировал.

Сергей Швецов. Я, собственно, все сказал. Для меня важно, чтобы индустрия предлагала клиенту то, что действительно клиенту нужно. Российские акции сегодня, по моему мнению, выглядят весьма привлекательно, поэтому неправильно, если они предлагаются не в первую очередь. Потому что от инвестиций в российские акции все-таки есть двойной эффект: и для экономики, и для гражданина. И дивидендная доходность российских акций выглядит существенно лучше, чем иностранных, и мультипликаторы совершенно иные (не будем обсуждать, почему). Приходят новые инвесторы. Поэтому брокеры должны очень аккуратно подходить к интересам клиента, не вовлекать его в существенные валютные риски, в риски иностранного права, тем более что речь идет о неквалифицированных инвесторах.

Алексей Тимофеев. Сергей, спасибо. Следующим моим выступающим будет Анатолий Геннадьевич Аксаков. Я надеюсь, что к нам присоединится также Алексей Моисеев и продолжит разговор регуляторов.

Анатолий Геннадьевич, как вы видите развитие финансового рынка и приоритеты этого процесса? Какие вы видите недостатки развития, требующие исправления? Согласны ли вы с тем, что именно на институциональных инвесторах следует сфокусироваться на следующем этапе? ИИС 2 типа делался под эгидой Комитета по финансовым рынкам; готовы ли вы подхватить работу над ИИС 3 типа, создавая все больше условий для инвестиций розничных инвесторов? Вызывает ли обеспокоенность приток розничных инвесторов на фондовый рынок? Какие меры необходимо в связи с этим предпринимать?

Анатолий Аксаков. Спасибо, Алексей Викторович. Ну, Сергей Анатольевич практически все сказал. Я воспринимаю приток розничных инвесторов на рынок ценных бумаг как положительное явление. Естественно, риски, о которых Сергей Анатольевич сказал, нас тоже беспокоят. Недавно в Госдуме обсуждали основные направления денежно-кредитной политики, но значительная часть времени ушла на обсуждение как раз темы рисков: и председатель Банка России говорила об этом, и многие депутаты задавали вопросы. Очевидно, законопроект, который касается правил продаж для финансовых посредников, необходимо будет принимать, как бы они ни беспокоил рыночное сообщество.

Законопроект, как известно, подготовлен, мы его разослали и рассчитываем, что и НАУФОР, и другие участники рынка активно примут участие в его обсуждении. Парламент, гарантирую, примет выверенное решение, но обсуждение документа предполагаем начать уже в декабре. В весеннюю сессию (допускаю, что даже в первом квартале) мы этот закон примем. Соответственно, правила для финансовых посредников, не только

для фондового рынка, но и для страховых агентов, для иных агентов, будут установлены.

Что касается институциональных инвесторов, то, на мой взгляд, уже пора переходить от обсуждений гарантированного пенсионного плана к реальным действиям. Понятно, политика мешает, но двигаться надо быстрее. По ПИФам тоже есть вопросы, связанные с тем, что надо двигаться вперед. Скажем, приобретение паев в открытых паевых фондах должно быть более простым, чтобы эти сделки оформлялись быстрее, не уходили на следующий и даже на второй день после соответствующей операции.

По поводу ИИС-2 и ИИС-3. Сергей Анатольевич сказал, что документ отправлен в регионы (законодатель просто по закону должен получить их реакцию, думаю, что она будет положительной). Я бы ускорил принятие решения, внося поправки (которые подготовлены в Центральном банке при взаимодействии с сообществом) в закон, который мы приняли в первом чтении уже, наверное, года три назад, касающийся гарантирования средств владельцев индивидуальных инвестиционных счетов. Думаю, что там можно все спокойно прописать, если, конечно, Минфин, который отвечает за согласование норм, касающихся налогового законодательства, поддержит эти нормы. И, соответственно, закон заработает.

По НПФам еще один момент: все-таки мы расширяем перечень инструментов, в которые можно инвестировать средства НПФов. Например, в клиринговые сертификаты участия. То есть пошаговые, точечные изменения происходят. Но я думаю, что двигаться надо смелее: давать возможность инвестировать (пусть небольшую часть, в пилотном варианте) в какие-то более рискованные инструменты

для того, чтобы нарабатывать опыт. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Анатолий Геннадьевич, спасибо большое. Надеюсь, будет возможность для реплик после выступлений представителей индустрии.

А сейчас я бы хотел предоставить возможность высказаться представителям инфраструктуры. Первый, к кому бы я обратился, — Юрий Денисов. Юрий, как видится происходящее на российском фондовом рынке, роль розничных инвесторов в их соотношении с иностранными инвесторами, с инвесторами институциональными? Видны ли какие-то намеки на активизацию в стране IPO и SPO? Что нужно делать для развития рынка в ближайшее время?

Юрий Денисов. Спасибо большое, Алексей. Добрый день, коллеги! Мы подготовили небольшую презентацию, которая бы смогла проиллюстрировать тенденции, о которых говорили Сергей Анатольевич и Анатолий Геннадьевич. Постараюсь достаточно коротко пройти по ней.

В последние годы сложилась позитивная тенденция — компании с российскими корнями, которые были листингованы на зарубежных площадках, пришли затем на российский рынок. В течение текущего года за вторичным листингом в Москву пришли шесть новых компаний. Мы получили шесть новых эмитентов с хорошей, интересной историей. Все они приходят, конечно, за ликвидностью, которая есть на российском рынке. Московская биржа дает возможность получить эту ликвидность — и от международных, и от российских институциональных инвесторов, и от частных лиц. Важно отметить, что, когда компания приходит за листингом на Московскую биржу, она получает достаточно большие

возможности в плане притока новых инвесторов, но это оживляет торговлю и вообще акциями в целом. Мы видим, что объемы торгов у компаний, которые пришли на российский рынок, выросли: у Mail.ru — на 65%, у Яндекса — на 30%, у X5 — 52%, у Тинькова — на 45%.

Приход ряда эмитентов на Московскую биржу через вторичный листинг был не единственным позитивом. Очень важно отметить тенденцию к IPO, которую мы долго ждали и которая в этом году получила развитие. Мы видели прекрасные сделки: размещение компании «Совкомфлот», ПАО «Самолет», двойное IPO компании «Озон» одновременно и на Московской бирже, и на площадке NASDAQ. Хорошие, большие сделки. Приход эмитентов, которые делали вторичный листинг на российской бирже, позволяет изменять отраслевую структуру индекса Московской биржи: понижается доля нефти и газа, появляется больше металлов, появились информационные технологии. Благодаря приходу новых компаний МосБиржа сейчас формирует два новых индекса — индекс информационных индексов и строительных компаний. Это повышает интерес инвесторов к российскому рынку, появляются новые возможности, наша вселенная расширяется.

Московская биржа всегда являлась платформой для привлечения также и долгового капитала. Среднегодовые темпы роста долгового рынка остаются очень неплохими. Размещения идут достаточно активно: за 11 месяцев мы фактически уже сделали, скажем так, объемы прошлого года. Финансируются совершенно разные отрасли — и банки, и нефтегазовая отрасль, и транспорт, и связь. Очень широкий круг.

Основная, конечно, тема — это приток физических лиц, которые как

раз создают предпосылки и для развития IPO, и для вторичного листинга, и для выпуска бондов. На текущий момент на бирже зарегистрировано больше 8 млн физлиц. По количеству уникальных физических лиц, зарегистрированных на Московской бирже, мы выросли больше, чем на 100%. Это 5,6% населения России. Обратите внимание, в четыре раза увеличилось количество активных клиентов. Общая работа Минфина, регулятора, индустрии, Московской биржи позволила получить неплохие результаты также и в сегменте ИИС. Теперь важно, чтобы приходящие в большом количестве физические лица делали осознанный выбор, размещали те деньги, которыми могут правильно управлять. В этой связи Московская биржа реализовала достаточно большое количество разных образовательных проектов. Очень важно, чтобы это была совместная работа всей индустрии.

Очень важно, конечно, иметь хорошо представленную индустрию коллективных инвестиций. Сейчас растет спрос на эти инструменты. Видите, под управлением БПИФов и ЕТФов было 40 млрд рублей, а сейчас уже 100 млрд. Это хорошая цифра, и мне кажется, что она будет расти. Количество фондов тоже растет: за последний год на МосБирже появилось новых 15 ЕТФ. Пожалуйста, следующий слайд. Конечно, Московская биржа думает не только об инвестициях граждан, но и о сбережениях. 15 октября мы запустили финансовый маркетплейс. Сначала предлагали депозиты, сейчас уже предлагаем и ОСАГО, а дальше пойдет развитие кредитных и структурных инструментов. Готов ответить на дополнительные вопросы. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Юрий, спасибо. Сейчас приглашаю к выступлению Романа Горюнова.

Санкт-Петербургская биржа дала российским розничным инвесторам возможность диверсификации портфелей, как мне кажется, в тот самый нужный момент, потому что происходило негативное изменение курса рубля, и те из российских инвесторов, которые позаботились о диверсификации своих портфелей, оказались в лучшем положении. Роман, тебе слово. Как ты оцениваешь роль иностранных инструментов на российском финансовом рынке? Каких еще инструментов не хватает российским розничным инвесторам?

Роман Горюнов. Добрый день, коллеги. Спасибо, Алексей, за мероприятие. Обычно мы любим в Екатеринбург ездить, но в этом году не поехали из-за пандемии. Ценность такой поездки заключается в том, что каждый год можно сравнить ощущения. И сегодня утром я поймал себя на мысли, что от происходящего на российском рынке сейчас испытываю гордость. Честно говоря, давно не переживал такого ощущения. Мне кажется, мы должны гордиться тем, что сделали за последнее время. За последние два года российская инвестиционная индустрия, регулятор и законодатель, — вместе мы создали продукт, который реально находится на уровне мировых стандартов, если не лучше.

Попробуйте найти другую локацию, в которой частный инвестор может за несколько минут открыть счет в приложении, пройти онлайн идентификацию, зачислить деньги и совершить сделку, имея выбор примерно из полутора тысяч инструментов, причем в любое время суток. Найти такое если и можно, то крайне сложно.

Но отдельную гордость я испытываю от того, что сделало НП РТС. Весной 2018 года мы обсуждали стратегические направления развития некоммерческого партнерства РТС

на пять лет. Было сформулировано, что роль РТС — стимулирование развития конкуренции на российском финансовом рынке. В качестве целей были обозначены две цифры, которые у многих в тот момент времени вызывали либо усмешку, либо ощущение неадекватности. Цифры были следующие: дневной оборот питерской биржи — 1 млрд долларов (в тот момент было примерно 20 или 30 млн долларов); доля на российском рынке — 20%. И что мы видим сейчас? Ноябрьский оборот на питерской бирже превысил 25 млрд долларов, в среднем больше 1 млрд долларов в день. Доля на российском рынке — чуть больше 40% от общего оборота торгов. Фактически за два года мы выполнили пятилетний план и можем ставить новые цели. Но без участников рынка, без регулятора, без законодателя — на питерской бирже ничего похожего бы не было, это абсолютно общий успех.

Итак, чего же именно мы добились? Как мне видится, мы получили тройной результат.

Во-первых, мы решили задачу локализации оборота торгов иностранными инструментами, это беспрецедентно. Все международные финансовые центры без исключения пытаются эту задачу решать разными способами: кто-то делает ADR, GDR, кто-то делает прямой допуск ценных бумаг. Мы создали по-настоящему локальный российский рынок. Более того, в периоды времени, когда глобальные центры еще не открыты, на нашей площадке происходит уникальное ценообразование. И среди десятков пулов ликвидности, которые в мире генерируются по международным активам, мы сейчас выглядим неплохо, а иногда даже очень хорошо. Мы создали дополнительную стоимость для российской индустрии посредников,

не отдавая маржу международным посредникам, а оставляя ее внутри российской системы, давая возможность российским посредникам развиваться, улучшать конвертацию клиентов и увеличивать общий оборот.

Второе. Мы дали российским инвесторам возможность диверсификации и показали им, что доход можно получать в любой рыночной конъюнктуре. Мы привыкли, что российский рынок очень сильно зависит от ряда макроэкономических показателей. Но сейчас мы создали систему, при которой российский инвестор в любой рыночной ситуации может найти выгодные инвестиционные продукты и получить дополнительный доход. Позволили многим инвесторам зарабатывать деньги, несмотря на пандемию и прочие ситуации.

Третье: мы создали механизм плавного и эффективного перетока валютных депозитов в инструменты внутри российской финансовой системы. Эти депозиты не ушли за границу — иностранным брокерам, иностранным посредникам, они остались в рамках российской финансовой системы.

Теперь скажу о тенденциях, которые мы должны учитывать. Первая, на мой взгляд, важная история состоит в том, что российский инвестор начал определять поведение российского рынка. Это и хорошо, и плохо. Плохое состоит в том, что оборот российских инвесторов в ближайшее время будет еще больше увеличиваться. Если не случится каких-то катаклизмов, то почему бы притоку денег частных инвесторов не продолжиться. При этом ликвидность на рынке ограничена, соответственно, новые притоки влияют на движение цен. Это может существенным образом отразиться на поведении рынка в будущем.

Второй момент: поведение российских частных инвесторов принци-

ально поменялось. Мы привыкли за долгие-долгие-долгие годы (сколько себя помню, на рынке присутствовало плюс-минус 100 тысяч активных инвесторов), что у нас на рынке один спекулянт. Ну, «физики», по крайней мере. Их поведение всегда было внутри тренда. Если рынок рос — они покупали, если рынок падал — они продавали, таким образом, усиливая тренды. В этом году мы увидели, что инвесторы ведут себя принципиально по-другому. Никаких панических продаж весной не было, как и очень агрессивных покупок внутри тренда. Конечно, покупки преобладают, просто потому, что деньги приходят, но все равно это распределено во времени. То есть поведение инвесторов становится контрциклическим, а действия более долгосрочными. Эту тенденцию мы должны всячески поддерживать. Кроме того, отечественные инвесторы получают культуру торговли различными инструментами, которыми до этого не торговали. Это позволяет рассчитывать на то, что появление новых российских эмитентов в новых отраслях российские инвесторы тоже очень сильно поддержат: у них уже есть опыт, критерии сравнения, есть мировые аналоги. Примеры последних размещений, в том числе «Озона», эту тенденцию подтверждают.

Честно говоря, у меня есть ощущение, что дискуссии про то, хороши или плохи иностранные бумаги, надо заканчивать. Инвесторы вообще сейчас выбирают не юрисдикцию. «Озон» — это российская бумага или иностранная? Яндекс — российская бумага или иностранная бумага? «Headhunter»? Инвестор выбирает имя, юрисдикция эмитента становится вторичной.

Более того, на американском рынке торгуется куча иностранных бумаг в виде ADR: Alibaba и прочие. Ну, какое отношение имеет Alibaba к американ-

ской экономике? Никакого. Но торговля ценными бумагами китайского эмитента в Америке создает добавленную стоимость на американском финансовом рынке, увеличивает его емкость и ликвидность, позволяет привлекать новых инвесторов. Давайте тоже воспользуемся такой возможностью. Мне кажется, сейчас есть уникальная возможность — привлечь иностранных инвесторов для того, чтобы торговать в России иностранными инструментами. Реально мы создали систему, которая может позволить это сделать.

Еще я хотел показать циферки: как увеличилось количество торгуемых на российском рынке инструментов за последние годы. Сейчас инструментов уже больше 1700, представлено 69 отраслей. Причем все ликвидное и торгуется, это не просто залистинговано — это торгуется. Российские инвесторы выбирают российские бумаги в зависимости от конъюнктуры, их активность от месяца к месяцу перетекает то в одни инструменты, то в другие.

Еще один важный момент — снижение концентрации объемов торгов. Мы привыкли, что в России на 20 бумаг приходится 90% объемов рынка, и на 50 бумаг — 99%. Сейчас ситуация совершенно другая. Если посмотреть на совокупный объем российских торгов всеми инструментами, то на топ-20 приходится 60%, а на топ-50 — всего лишь 80%. Очень сильно снизилась концентрация оборотов. Это крайне хорошо, потому что показывает диверсификацию инвестиций российских инвесторов.

Теперь несколько слов про будущее. Выскажу несколько революционных мыслей: таков мой имидж.

Первое. В течение следующего года мы должны приспособиться к наплыву инвесторов и его переварить. И я

бы призвал регулятора, честно говоря, продлить мораторий на изменения. Индустрии надо дать возможность переварить тот рост, который случился и который еще будет продолжаться. Я абсолютно поддерживаю слова Сергея Анатольевича про то, что надо защищать инвесторов и увеличивать раскрытие информации. Но регулятору неплохо было бы подумать о методах регулирования участников рынка в условиях того, что инвесторов — миллионы. Есть ощущение, что методы регулирования тоже надо скорректировать. Мне кажется, что существующая уже сейчас конкуренция совершенно точно будет способствовать и росту качества сервисов, и улучшению защиты инвесторов. Индустрия находится в жесткой конкуренции внутри себя. Соответственно, качество сервиса является ключевым. Поэтому все стараются настраивать системы для минимизации сбоев и проблем.

Второе — IPO российских компаний. У нас есть уникальная возможность начать формировать в России индустрию IPO. Но давайте сделаем так, чтобы инвесторы на IPO зарабатывали. Успешное IPO — это когда заработал инвестор, а не эмитент. Если на российских IPO будут продолжать зарабатывать эмитенты, то никаких IPO в России не будет. Они будут продолжаться в других странах, — там, где IPO проходит так, что зарабатывают на нем главным образом инвесторы.

Третий момент. Я бы все-таки хотел вернуться к теме допуска ЕТФов на российский рынок. Мне кажется, дискуссия относительно того, что ЕТФы убьют индустрию коллективных инвестиций, чуть-чуть переусложнена. На мой взгляд, появление ЕТФов будет способствовать развитию индустрии коллективных инвестиций, в том числе, БПИФов. Мы видим, что у БПИФов

динамика хорошая, но рынок растет быстрее. Появление наиболее ликвидных международных ЕТФов в России будет способствовать росту культуры инвестирования в биржевые фонды. Инвесторы станут легче покупать БПИФы — любые.

Думается также, что можно найти правильный тариф для финансовой модели, которая позволит участникам не уменьшить бизнес, а сохранить его. Апрель 2022 года — это очень долго. Последний год показал, что полтора года — это практически пропасть. Если есть возможность поменять закон о коллективных инвестициях — убрать регуляторный арбитраж, сделать БПИФы более конкурентными — то не надо ждать апреля 2022 года. Мы все заинтересованы в том, чтобы инвесторы получили эффективный механизм пассивного инвестирования, притом как можно быстрее. На этом я свою революционную речь закончил. Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Роман, спасибо большое. К нам присоединился Алексей Моисеев.

Есть пара вопросов, надеюсь, что ты ответишь на них. Розничные инвесторы — правы ли мы, когда говорим об их массовом приходе как об изменении именно качественном? Как этот приход отразится на возобновление IPO? Мы ничего не слышали о поддержке Минфином идеи создания ИИС третьего типа: как создать рынок этих инструментов внутри страны, насколько это важно? Еще одна тема, к которой Минфин причастен, — сегрегация активов. Алексей, на какие из этих вопросов ты успеешь ответить? Буду тебе очень признателен.

Алексей Моисеев. Спасибо большое. Конечно, формат видеоконференции дает уникальную возможность участвовать в этом обсуждении между нашими внутренними совещаниями,

примостившись в коридоре Белого дома. Постараюсь ответить на вопросы по порядку.

Первое: что касается IPO/SPO. У государства как акционера было в этом году две крупных сделки — это IPO «Совкомфлота» (которое действительно подпадает под характеристики, которые дал Роман Горюнов), но было еще SPO «Аэрофлота», которое показало хороший перфоманс для инвесторов. Я уверен, что «Совкомфлот» тоже еще даст инвесторам прекрасный перфоманс, потому что, мне кажется, компания очень хорошая. Это недооцененная ситуация: появилась новая голубая фишка, компания стала третьей в глобальной отрасли, среди публичных компаний этой сферы деятельности. Это событие нельзя недооценивать, пусть даже вначале акции не показали такой перфоманс, какой мы бы хотели. Верю, что все еще впереди. Но уже сейчас мы с удивлением для себя увидели (впервые, наверное, с 2007 года) большое количество частных инвесторов, участвовавших в этом размещении. Многие десятки тысяч счетов (ИИС, в том числе), на которые покупали именно акции. Это очень хорошая новость: наконец-таки, рынок нашел своего инвестора. Надеюсь, что это начало тренда.

Как вы знаете, расширение ИИС 2 типа вписали в национальный план, как одну из мер по привлечению инвестиций в реальный сектор, это будет реализовано уже точно. Что касается ИИС 3 типа, то мы провели обсуждение внутри Минфина, ни у кого это не вызывает серьезных возражений, в том числе, у коллег из налогового блока. Думаю, что надо доработать, некоторые технические детали посмотреть по суммам, и, конечно, продвигать. Надо понимать, разумеется, как эта вся история будет/не будет биться с ГПП. Но это уже отдельная история,

предлагаю сейчас ее не комментировать.

Самый болезненный вопрос сейчас, видимо, сегрегация активов. Не секрет ни для кого, что мы, конечно, против жесткой, принудительной сегрегации. Все-таки это было бы, на наш взгляд, не слишком эффективным. Мы думаем, что со стороны Минфина можно предложить компромисс, а именно: ввести (во всяком случае, на первом этапе) добровольную сегрегацию, когда человек может подписать или не подписать соответствующие документы. И потребуем, чтобы брокеры объясняли смысл этого действия. По тому же принципу, как это сделано в законе о квалах/неквалах, когда инвесторы тоже подписывают или не подписывают бумажку. И тогда уже, конечно, если человек подписал, что разрешает банку пользоваться этим пассивом, то уже, что называется, сам виноват. Ну, и посмотреть, как это будет работать. Я думаю, что надо как минимум начать с этого.

Вот, собственно, что я хотел сказать. Алексей, прошу прощения, надо бежать. В 12:30 следующее мероприятие, sorry. Надеюсь, ответил на вопросы.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое. Хорошего дня.

Анатолий Геннадьевич, вы хотели задать вопрос.

Анатолий Аксаков. У меня два вопроса. Первый связан с возможностью для иностранных инвесторов торговать на российской площадке иностранными бумагами, которая сейчас открывается. Что необходимо сделать, чтобы реализовать эту возможность: требуются ли изменения в законодательстве, или к такой ситуации может привести просто работа профсообщества?

Второй вопрос — об IPO. Что надо сделать, чтобы эмитенты не задирали цены, ну и, соответственно, чтобы

участники могли на этом зарабатывать?

Роман Горюнов. Что касается первого вопроса — то, безусловно, это наша работа. Но минимум две вещи надо сделать за пределами компетенции профсообщества. Во-первых, это возможность удаленной идентификации не только с использованием системы российских госуслуг. И второе — есть 30-процентный налог для нерезидентов при работе на российском рынке. Очевидно, что если он распространяется и на иностранные бумаги, то РФ сразу становится неконкурентной юрисдикцией. Понятно, что есть соглашение об избежании двойного налогообложения с некоторыми юрисдикциями, но с некоторыми его нет. Мне кажется, что налоговое стимулирование здесь необходимо, и мне кажется, что оно разумно, потому что в противном случае иностранные инвесторы просто не придут.

Алексей Тимофеев. Анатолий Геннадьевич, я думаю, что продолжение разговора позволит найти ответы на ваши вопросы, потому что следующим выступающим будет Владимир Потапов. А его я как раз и хотел спросить об амбициях привлечения иностранных клиентов на российский рынок. Мне кажется, тема создания на российском финансовом рынке сегмента иностранных инструментов как плацдарма для привлечения иностранных нерезидентов (в определенной, очень удобной, как выясняется, часовой зоне, с хорошими оборотами) отнюдь не глупа, и требует с нашей стороны дополнительного обсуждения. Но, конечно, это делается руками посредников. И ВТБ — один из тех посредников, у которого, насколько я знаю, такого рода амбиции есть.

Володя, я также хотел бы узнать твое мнение относительно перспектив развития российского финансового рынка.

Чего ищут розничные инвесторы, каких инструментов не хватает, что нужно сделать?

Владимир Потапов. Коллеги, спасибо. Практически очень многое уже сказано. Но все же хочется добавить, что до определенного времени было очень модно говорить о создании в России финансового центра. Однако это не просто слова. По факту в этом направлении очень многое было сделано, особенно по инфраструктуре.

Не знаю, COVID ли, или онлайн-доступ, или розничный инвестор, или что-то другое — но какие-то факторы сломали стену недоверия к отечественному рынку. Теперь та работа, которая была сделана и регулятором, и инфраструктурой, и самими участниками за последнее время, дает плоды. Мы действительно сделали простой и прозрачный рынок. И я здесь согласен с коллегами, мы многим другим рынкам даем фору. Теперь мы пошли по пути прозрачности, пути обратно уже нет, и соответствующую работу теперь нужно сделать и для первичных размещений. Потому что сейчас это огромная непрозрачная история: российская компания размещается на американской бирже, спрос на размещенные активы распределяется абсолютно непонятными аллокациями, хотя мы знаем, что спрос российских инвесторов был огромным. Потом им с барского плеча дали какие-то крохи. В общем, с непрозрачностью при размещении надо заканчивать. На бирже есть механизмы прямого букбилдинга, есть много других инициатив, которые можно обсуждать.

Большая проблема, что инвестирование в облигации, в первую очередь валютные, пока неэффективно делать из России. Анатолий Геннадьевич поднял вопрос, что иностранным инвесторам невыгодно покупать еврообли-

гации на российской бирже. Но также и российским инвесторам невыгодно сейчас, в данный момент покупать облигации через российскую биржу. Это выгоднее юридическим фирмам, которые оказывают услуги по созданию SPV и подобных структур. Это тоже определенный технический долг, который нужно выправить.

Есть вопросы, которые относятся к российскому рынку управления активами: вопросы, которые ограничивают рост. Например, выход имущества. Вот мы запустили фонд на золото: инвестору, конечно, была бы интересна возможность получить золото на руки в какой-то момент. Это сложный вопрос, требующий дискуссии. Но, конечно, инвестор хочет почувствовать, во что он инвестирует.

Кстати, в самом начале говорилось о большой проблеме того, что больше денег приходит на брокерские счета, чем на коллективные счета. Вот у «ВТБ капитал» 3,2 трлн активов под управлением. При этом доля иностранных акций примерно 10–11% (причем она поднялась с 3% год назад, то есть действительно притоки туда были), доля российских акций — порядка 20% (то есть все еще в два раза больше), доля консервативных инструментов — порядка 60%, еще 10% приходится на золото, БПИФы... получается целый набор инструментов. Наверное, логично, если мы говорим про модель сбережения через инвестиции, что иностранные ценные бумаги должны занимать в портфеле примерно столько же, сколько и российские. Поэтому этот тренд может продолжиться. Но системно я не вижу здесь перекоса, российские бумаги тоже покупают, к ним есть интерес.

Кстати, мы запустили диалог с эмитентом (наверное, первыми на рынке), и сейчас на нашу конференцию стоит очередь эмитентов. Список эмитентов,

которые хотят пообщаться с розничным инвестором, расписан до марта. Такого не было никогда. Российские компании тоже это понимают, они хотят дотянуться до российского инвестора и многое делают для того, чтобы получить его. Давайте системно посмотрим, где есть возможности для сохранения этого инвестора.

Развитие ETF в этом должно помочь. Все хайпы рано или поздно заканчиваются. Идея, что всю жизнь можно прожить на инвестициях в Tesla, в Apple, в Netflix и еще в пару компаний, мне кажется сомнительной. Сейчас инвесторы делятся по признаку: кто с чего начинает. Часть начинает взвешенно (либо с робосоветника, либо с диверсионного портфеля), часть начинает с одной бумаги (будь то банковская облигация, ОФЗ или ОФЗН), а часть начинает с того, о чем волнуется Сергей Анатольевич — с одной-двух-трех хайповых бумаг. Что делать в этой ситуации с теми, кто изначально имеет сбалансированный подход, примерно понятно. Их просто надо не обидеть сервисом: сделать так, чтобы приложение работало уже в 10 утра (а лучше, чтобы 24/7), чтобы налоги брались четко, чтобы деньги быстро выводились/заходились и тому подобное. То есть им нужно просто сделать сервис.

Что делать с теми, кто купил какую-то облигацию, просто потому что доходность по ней была чуть выше, чем в тот момент по банковскому депозиту, или ему кто-то такое решение посоветовал? Это тоже понятно: нужно развивать финансовую грамотность, сделать так, чтобы человек использовал инвестиции как часть сбережений.

Важнейший вопрос — что делать с хайповыми ребятами? Ведь они в значительной степени формируют представление о рынке, потому что они

самые активные, они пишут во всех блогах, вложениях, Telegram-каналах. Ведь люди, которые берут такие риски с такой волатильностью, деньги в какой-то момент будут терять. Как сделать так, чтобы они не разочаровались в рынке, чтобы у них всегда была возможность переждать, сбалансировать свой портфель и тому подобное? Мне кажется, инструментов для вот этих масс еще не хватает. Если мы сделаем работу над ошибками, то, уверен, наш рынок будет очень серьезным, и тогда иностранцы сюда придут в еще большем количестве. Спасибо, коллеги.

Алексей Тимофеев. Володя, спасибо большое. Сейчас мы сфокусируемся на индустрии коллективных инвестиций. Первой я предложу высказаться Наталье Алымовой из Сбера.

Наталья, стоит ли беспокоиться о том, что между интересом розничных инвесторов к брокерам и к управлению активами существует диспропорция? Почему счета доверительного управления наполняются паями открытых паевых инвестиционных фондов, а брокерские счета не наполняются? Что нужно в связи с этим делать?

Наталья Алымова. Коллеги, здравствуйте! Рада всех видеть в добром здравии. Может, это и странно, однако меня названная диспропорция тоже не сильно беспокоит. В этом смысле я Владимира Потапова поддерживаю. Вопрос не в оболочке, а в технологичности этой оболочки, а еще в том, что именно в этой оболочке предлагается. Потому что все-таки приток инвесторов имеет не только естественную природу, вызван не только низкими ставками по вкладам, уровнем инфляции и так далее, — он также в достаточно сильной степени маршрутизирован тем предложением, которое формируют крупнейшие игроки индустрии управления активами. Конечно,

брокеры изначально были более технологичны, имели низкий порог входа и более либеральные правила игры, чем управляющие компании. Но спродиктует предложение, поэтому за два года индустрия управления сделала огромный шаг вперед и большинство проблем преодолела.

В этом году наш блок «Управление благосостоянием» появился в цифровых каналах Сбера достаточно масштабно. Так что могу сказать на примере нашей статистики: сейчас инвесторы больше половины паев ПИФов приобретают в цифровом формате. Неожиданно больше 40% пенсионных продуктов негосударственного пенсионного обеспечения тоже продали через Сбер-онлайн. Можем констатировать естественный спрос, этим спросом можно и нужно управлять. И я, конечно, полностью разделяю все то, о чем говорил Сергей Анатольевич в плане раскрытия информации, необходимости своевременного, правильного информирования.

Было бы правильно сказать пару слов и про длинные деньги. Конечно, мы тоже разделяем стремление удлинить горизонт инвестирования и увеличить в инвестиционном портфеле доли акций. Сдерживающим фактором мы здесь видим гарантию безубыточности для НПО на горизонте одного года. Хотелось, чтобы регулятор в этом вопросе нас услышал, потому что одинаковое регулирование для ОПС и НПО здесь более чем уместно.

Что касается доступа на российскую биржу иностранных ETF — хорошо бы, чтобы российский рынок последовал не по пути азиатских рынков, а по пути все-таки развитых рынков, чтобы инструменты пассивного инвестирования развивались опережающими темпами, что мы отчасти сейчас и видим на нашем рынке. Нужно

подготовиться к 2022 году. Мы все, в общем, понимаем, что посреднические комиссии будут снижаться, именно поэтому развитые рынки перетекли в инструменты пассивного инвестирования. Но это закономерное развитие. Нужно увеличивать масштаб и давать инвесторам положительный первый инвестиционный опыт, тогда все будет хорошо.

Алексей Тимофеев. Наташа, спасибо большое. Следующей выступающей будет Ирина Кривошеева. Ира, похожие вопросы: что нужно сделать для развития интереса к индустрии коллективных инвестиций, в первую очередь к индустрии открытых паевых инвестиционных фондов? Если я правильно помню, около 500 тысяч человек только в течение третьего квартала приобрели паи биржевых фондов — с чем связан такой интерес? Что ты думаешь по поводу конкуренции биржевых фондов с ETF?

Ирина Кривошеева. Добрый день! Алексей, спасибо за конференции НАУФОР, где можно все-таки сказать о наблевшем.

Я традиционно с очень короткой презентацией. Наша индустрия находится сейчас на 30-летнем рубеже. Это прекрасный возраст, пик привлекательности. В то же время надо уже думать о завтрашнем дне, чтобы поддерживать многогранный интерес со стороны наших потенциальных и существующих клиентов на текущем пике. В этом контексте я хотела бы обратить внимание на цифры по открытым фондам. Да, рост составил 38%. Но в цифровом выражении это 600 млрд рублей, все-таки очень низкий показатель по сравнению с теми средствами, которые находятся на брокерских счетах. Цифры говорят сами за себя. Индустрия точно недобирает.

На что можно было бы обратить внимание в ближайший год, чтобы эту ситуацию чуть-чуть выправить?

В нашем восприятии это три инициативы плюс одна. Первая инициатива — это развитие всех способов электронной продажи паевых инвестиционных фондов, продвижение возможности покупки паевых открытых паевых инвестиционных фондов в формате Т0. Людей раздражает, когда пай переходит на их счет на второй или даже на следующий день после оплаты. Клиенты не понимают, что происходит с их деньгами в течение этого времени. Эту тему хотелось бы довести до конца.

Вторая тема: законодатель принял очень хорошие и здравые поправки в 156 Федеральный закон. У управляющих появилась возможность формировать паевые инвестиционные фонды с регулярными выплатами, в том числе купонов и дивидендов. Но пока это не реализовано в условиях отсутствия подзаконных актов со стороны Центрального банка. Мы считаем, что существование индустрии коллективных инвестиций существенно облегчит именно опыт западной индустрии. Когда клиент может оставаться в фонде на протяжении 10, 20 лет, но получать при этом регулярный доход на свои жизненные нужды и понимать, какой дивидендный/купонный поток у него будет генерироваться.

Третья тема связана с упрощенной идентификацией и возможной корректировкой 115-го Федерального закона. Мир движется очень быстро, и ограничения, связанные с тем, что клиенту обязательно нужно покупать паи только с банковского счета — это уже устарело. Есть и электронные кошельки, и возможность покупки с мобильного телефона, и множество других способов оплаты, которые тоже хотелось бы использовать.

Эти три инициативы наиболее часто обсуждаются.

Но есть еще одна новая инициатива, она навеяна последними обсуждения-

ми, а также анализом международного опыта: это кэш-менеджмент. Мы считаем, что управляющим компаниями надо дать возможность более активно участвовать в операциях, связанных с денежными средствами клиентов. Что я имею в виду? Почему бы, например, не предложить клиентам сервис, когда дивиденды идут в оплату ЖКХ, или в оплату обучения детей, или еще каких-то его текущих нужд? Почему мы, в конце концов, не можем просто дать клиенту карточку, привязанную к его счету доверительного управления или паевым инвестиционным фондам, чтобы он эти деньги мог тратить на свои жизненные нужды. Почему все происходит через банк, которому мы должны платить 1,5% за эквайринг при онлайн-операциях? Во всех странах мира покупка паев открытых фондов — это покупка не товара, а услуг, и там совершенно другие тарифы. Мы будем сейчас активно связываться и с VISA, и с Master и пытаться эту тему донести. Потому что конкуренция будет идти, в том числе, за счет снижения вознаграждения по управлению. Мы должны делать наши продукты более выгодными клиентам.

У рынка индивидуального доверительного управления показатели более уверенные — 800 млрд рублей. Если сравнить долю доверительного управления с депозитами физических лиц, здесь тоже хорошая динамика. При этом мне хотелось бы обратить внимание на то, что основной препоной в развитии доверительного управления сейчас является налогообложение с валютной переоценки. Состоятельные клиенты умеренно консервативны, у наших клиентов доля облигаций в их портфелях составляет порядка 60%. И, конечно, доля валютной составляющей тоже сохраняется на достаточно высоком уровне, хотя снижается, была раньше на уровне 70% (по хайнетам),

сейчас — 60%. Тема валютной переоценки крайне важна для развития индивидуального доверительного управления. Чтобы клиенты не уходили в швейцарские прайвет-банки, а оставались с российскими участниками.

Ну, а в целом, если вернуться к дискуссии — что вообще нужно клиентам? Может быть, клиентам не нужно управление активами, может быть, это наши фантомы? Мы провели совместно с РОМИРОм масштабное исследование (порядка 5 тысяч клиентов) и попытались задать ряд вопросов. В чем именно состоит потребность клиента? Он хочет торговать самостоятельно или предпочитает доверять управляющим компаниям? По итогам исследования получилось, что 57% готовы отдавать средства именно управляющим компаниям, а 43% хотят торговать самостоятельно через брокера. Грубо говоря, пополам. Но статистика реальных решений при выборе — управляющий или брокер — этим данным не соответствует. Это значит, что есть перекося на уровне посредников, на уровне продаж, на уровне мотивации коммуникаций. Есть четкая востребованность сервиса активного доверительного управления. И нужно как-то постепенно балансировать в эту сторону. В то же время управляющие компании, наверное, должны более четко говорить о том, что именно мы являемся долгосрочным партнером: мы хотим предлагать клиентам оптимальные инструменты, готовы балансировать расходы/доходы, понимать финансовые цели, более четко коммуницировать риски, говорить о преимуществах диверсифицированных портфелей, о том, что все-таки инвестиции должны осуществляться на более длительном горизонте, что в процессе инвестирования важно постоянство, а не точечные вложения в какую-то одну бумагу.

В плане инструментов мне хотелось бы еще раз поддержать идею, которой в последнее время НАУФОР активно занимается, идею индивидуальных инвестиционных счетов третьего типа. Нам кажется, что этот инструмент позволит сформировать более долгосрочный подход к инвестированию. При этом, конечно, мы полностью за любую конкуренцию, но мы — против лишних административных препон. Будем просить НАУФОР как саморегулируемую организацию держать в приоритете потребности управляющих компаний в контексте коллективных инвестиций. И мы благодарны регулятору, что в последнее время все более уверенно звучит идея, связанная с необходимостью сбалансированного развития именно коллективных инвестиций. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Ирина, спасибо. Я полностью разделяю твою точку зрения по поводу причин, может быть, недостаточного внимания к индустрии коллективных инвестиций со стороны розничных инвесторов. Я думаю, это в какой-то степени болезнь роста. И прямо сейчас преодоление этой болезни роста мы видим на примере интереса к биржевым фондам, например. Это тот интерес, которым пользовались бы открытые паевые инвестиционные фонды, если были лишены недостатков, которых лишены биржевые фонды. Я думаю, что мы увидим преодоление осторожности в выборе инструментов доверительного управления по сравнению с брокерскими, которые отражают стремление людей сохранять больший контроль за своими инвестициями. Но чем дольше они работают на рынке, тем больше привыкают к мысли, что лучше доверить инвестирование управляющему, чем брокеру. Но, разумеется, маркетинг открытых паевых инвестиционных фондов должен быть проще,

инструментарий должен быть более разнообразным. Брокеры как основная (так уж выходит) движущая сила привлечения розничных инвесторов должны иметь возможность приобретать паи открытых паевых инвестиционных фондов на свои счета. В первую очередь, на счета индивидуальные инвестиционные, чего сейчас не происходит.

Следующим выступающим я вижу Владимира Крекотню. Володя, у тебя почетная обязанность быть последним: это шанс, может быть, подытожить и дать свою точку зрения по поводу того, как выглядит индустрия, как она меняется под влиянием массового розничного инвестора. Какой инструментарий нужен? Как на развитие индустрии и рынка повлияет улучшение условий ИИС 2 типа, создание ИИС 3 типа?

Владимир Крекотень. Коллеги, здравствуйте! Рад всех приветствовать. Мне выпала честь подытожить эту конференцию. Практически, наверное, уже нечего добавить, много всего сказано. Есть вещи, которые сильно порадовали. Есть вещи, которые заставили очень сильно задуматься.

Я бы хотел понять, как наш рынок сейчас выглядит с точки зрения того самого гражданина, физического лица, ради которого мы работаем. Зайду вот с какой стороны: в личной финансовой вселенной современного человека, мне кажется, есть место трем счетам — привычному банковскому счету (вместе с банковской картой для всех расчетов, платежей и так далее); брокерскому счету как новому инструменту конвертации накоплений и сбережений в инвестиции; и счету доверительного управления для тех, кто не готов самостоятельно инвестировать и хотел бы полностью пользоваться услугами управляющего.

Почему за последние два года стал очень популярен брокерский счет?

Потому что он дает российскому человеку абсолютную прозрачность операций, абсолютную онлайнность этих операций. Наш рынок действительно стал очень технологичным, современным и прозрачным: все можно сделать буквально в два клика, иностранными бумагами можно торговать даже в неторговое для иностранных площадок время и так далее. И мы видим, как на это отреагировали отечественные инвесторы: видим удвоение рынка по количеству инвесторов, видим, что уже почти 5 трлн рублей (почти 17% сбережений населения) работают на этом рынке. Ту же самую тенденцию мы видим на индивидуальных инвестиционных счетах. Все это приводит к очень динамичному изменению российского финансового рынка.

И что тут крайнее важно? Очень важно сейчас в бурном развитии рынка не наломать дров, не ограничить свободу инвестора, — в частности, не ограничить его возможность торговли иностранными бумагами. Хорошо бы, конечно же, вкладывать деньги в российскую экономику, никто не против. Но вот мы с вами общаемся через Zoom, а не через российский аналог — где он? Акции Zoom мы сейчас можем купить, акции российского аналога пока не можем. Так вот, если сегодня российскому инвестору дать возможность принять инвестиционное решение, перевести деньги и прозрачно купить ту ценную бумагу, которую он хочет, то, когда появится нормальный широкий рынок российских IPO, то там будет присутствовать платежеспособный спрос на российские бумаги от того самого российского инвестора. И это будет совершенно иная история! Если же сейчас ограничить список инструментов, попытаться наполнить его только российскими бумагами, то ничего не получится. Надо дать деньгам российских инвесторов

возможность эффективно работать. А эффективность обеспечивается абсолютной раскоррелированностью активов. Список бумаг, пригодных для инвестирования, должен быть предельно широк: в каждый момент времени есть что-то, во что можно вложить деньги и получить доходность или защититься от падения. Если список узкий, то, к сожалению, одному инвестору приходится делать то же самое, что делают все.

Инвестор сегодня, как показала практика, самостоятелен, он не склонен при этом излишне рисковать, он точно разумен. Поэтому главное — не сильно дуть на воду, ранее обжегшись на молоке. Как показывает и кризис 2014 года, и пандемия в 2020 году, наш российский инвестор разумен, он точно знает, чего хочет, излишне не рискует. И он долгосрочен. За последнее время инвестор стал более консервативным, очень большая доля инвестиций идет в облигации, и эта доля постоянно растет, причем инвестиции в иностранные облигации. Их нечем заменять. Доступ к первичным размещениям российских облигаций пока достаточно тяжел, а вторичный рынок облигаций недостаточно ликвиден. Наша задача — дать возможность российскому инвестору покупать российские облигации и совершенно спокойно их потом продавать на вторичном рынке.

Если говорить о рынке акций: российских IPO недостаточно, надо их делать. Если говорить об ETF и БПИФах, то наш инвестор начинает пользоваться этими инструментами, покупает все больше и больше. Но на сегодняшний день доля розничных инвесторов в портфелях всех фондов — всего 3,7%, практически ноль. Очень важно дать возможность покупать бумаги фондов в онлайн, с низкими транзакционными издержками. Чтобы человек не сам себе портфель формировал, а купил фонд

— на сектор, на экономику страны, на глобальную экономику, на развивающиеся рынки. И важно, чтобы помимо расширения финансового инструментария, у инвестора был еще инструментарий налоговый.

Поддерживаю полностью историю с ИИСами 3 типа: необходим такой инструмент, чтобы люди могли планировать свои финансы на 20, 30, 40 лет. Однозначно не надо никоим образом пытаться ограничить возможности ИИС 1 типа, потому что чем свободнее инвестор распоряжается своими деньгами, тем больше инвесторов будет в этой системе. Ну, и нужна нормальная индустрия независимых финансовых советников — порядка 30-40 тысяч человек, которые должны быть соответствующим образом выучены, должны внушать доверие клиенту. Потому что не всем интересно общаться только с онлайн системами, кому-то нужен живой человек. Для этого российская регуляторика пока недостаточна, тут есть над чем поработать.

Очень хочется увидеть на нашем рынке 15 млн инвесторов и 12 трлн активов. Думаю, что нашими общими усилиями это уже не за горами — буквально три года, и все увидим. У меня все. Спасибо, коллеги за внимание. **Алексей Тимофеев.** Я несколько не ошибся, предложив Владимиру подытожить нашу конференцию. Мне нечего добавить, кроме как поблагодарить слушателей за внимание к нашей конференции и от вашего имени, дорогие слушатели, поблагодарить моих спикеров за их выступления. Спасибо вам большое, всего доброго. □