

ВН

**ВЕСТНИК НАЦИОНАЛЬНОЙ
АССОЦИАЦИИ УЧАСТНИКОВ
ФОНДОВОГО РЫНКА**

№1 ЯНВАРЬ 2021

Весь мир на счете

Интервью
с Владимиром Крекотень

Рынок роста

Интервью
с Павлом Васильевым

УСТАНОВЛЕНИЕ БИЗНЕСА

К защите инвестора

Устойчиво низко



Содержание

№1, ЯНВАРЬ 2021



ТЕМА НОМЕРА: УСТАНОВЛЕНИЕ БИЗНЕСА

Весь мир на счете

Владимир Крокотень, генеральный директор компании «Открытие Брокер», рассказывает Ирине Слюсаревой, почему взрослого человека избыточная опека только портит; по каким резонам российский человек должен иметь возможность проинвестировать в любую из 25 тысяч компаний, обращающихся на мировых рынках. А также объясняет, какими способами тратить 1% от общего времени суток.

4

НОВОСТИ

3 Критерии проще запретов

НАУФОР направила замечания к проекту Указания Банка России о запрете продаж сложных продуктов.

ТЕМА НОМЕРА: УСТАНОВЛЕНИЕ БИЗНЕСА

24 Установление бизнеса

Материалы онлайн-конференции НАУФОР «Инвестиционное консультирование: актуальные вопросы индустрии».

ПОДРОБНО

40 К защите инвестора

С 1 января 2021 года профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании должны привести свою деятельность в соответствии с внутренним стандартом НАУФОР «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов».

49 Перечень материалов, опубликованных в «Вестнике НАУФОР» в 2020 году

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

50 Затишье перед выборами

Котировки российских акций, раллировавшие в начале года, во второй половине января перешли к снижению в рамках коррекции на фоне ухудшения ситуации на мировых рынках капитала. Индекс РТС упал за месяц на 1,43% — до 1367,64 пункта, а потери индекса МосБиржи составили всего 0,36%.



ТЕМА НОМЕРА: УСТАНОВЛЕНИЕ БИЗНЕСА

Структура риска

Павел Васильев, исполнительный директор, директор по инвестиционным и секьюритизированным продуктам ПАО Сбербанк, рассказывает Ирине Слюсаревой о том, чем живет рынок структурных продуктов и почему важно правильно выбрать формат защиты (не подвергая сомнению саму необходимость защищать).

12

ЗАДАЧА / РЕШЕНИЕ

Устойчиво низко

Во время пандемии Минфину пришлось распечатать резервы и увеличить объем заимствований — чтобы поддержать российскую экономику и доходы населения. Однако уровень государственной задолженности будет по-прежнему низким, а это скорее хорошо. Но, возможно, недостаточно.

42





Установление бизнеса

В этом году январь, по факту, стал началом не только календарного нового года, но также еще и началом преодоления ковида. Не полным преодолением, но началом такового: моментом слома противного, неприятного, депрессивного пандемического тренда. Как же он надоел.

Традиционных организованных новогодних гуляний — всех этих каруселей/ярмарок — в Москве не случилось. Но места гуляний стихийных (типа кофеен и прочего общепита) все-таки не закрывались. А потом начались разговоры об открытии музеев. И, с паузой в неделю, музеи таки открылись. Уже можно лететь на Крымский вал и смотреть Фалька, а можно — в музей Кремля, там Фаберже и старинная резьба по кости, уникальные вещи.

В театры разрешили запускать больше зрителей, хотя повязки пока не отменили.

А еще январь является традиционным началом нового делового года. Так что, собственно, вот: новый номер нашего делового журнала.

Ирина Слюсарева

Издание зарегистрировано в Комитете РФ по печати
Свидетельство о регистрации № 018649 от 31.03.99
Издается ежемесячно с октября 1996 г.

Главный редактор **Ирина Слюсарева**

Редакция

Шеф-редактор **Владимир Кузнецов**
Арт-директор **Павел Перов**
Иллюстратор **Евгений Тонконогий**
Цветоделение, ретушь и
подготовка к печати **Ксения Ключкина**
Фотография на обложке **Павел Перов**

Учредитель НАУФОР

109004, Москва, улица Земляной вал, 65, строение 2
Тел./факс: (495) 787-77-74, 787-77-75
vestnik@naufor.ru

Издатель КЦ НАУФОР

Автор макета **Петр Пирогов**
Автор редирайна **Павел Перов**

По вопросам приобретения журнала обращайтесь
по тел. +7 (495) 787-7775, доб. 5226 Татьяна Миронова.
Отпечатано в типографии «Парадиз»
Москва, Ленинградский проспект, дом 47
Тираж 1500 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены. Перепечатка допускается только по согласованию с редакцией.

Критерии проще запретов

НАУФОР направила замечания к проекту Указания Банка России о запрете продаж сложных продуктов

Национальная ассоциация участников фондового рынка направила в Банк России замечания к проекту Указания «О ценных бумагах, сделки с которыми могут совершаться (договорах, являющихся производными финансовыми инструментами, которые могут заключаться) физическим лицом или за его счет, только если указанное лицо является квалифицированным инвестором». НАУФОР не поддерживает предложенный в проекте Указания подход, в соответствии с которым к финансовым инструментам, предназначенным для квалифицированных инвесторов, отнесены все договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаемые не на организованных торгах, и облигации, размер выплат по которым зависит от наступления или ненаступления одного или нескольких обстоятельств, не соответствующие требованиям о наличии кредитного рейтинга, гарантированной доходности в размере 2/3 ключевой ставки Банка России и обязательства эмитента выкупить ее в любой момент времени по требованию владельца.

НАУФОР считает, что многие структурные продукты (в первую очередь, предусматривающие право полного возврата капитала) по истечении целевого срока могут и

должны быть доступны неквалифицированным инвесторам.

В связи с этим НАУФОР предлагает:

1. Разрешить физическим лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами, приобретать структурные продукты, по которым:

а) гарантирован полный возврат капитала при истечении целевого срока существования продукта; б) для расчета дохода используется простой базовый актив; в) информация о ежедневных значениях базового актива за период не менее одного года раскрывается биржей, информационным агентством или иным уполномоченным лицом.

2. Установить критерии, при соответствии которым для физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, будут доступны структурные продукты, не соответствующие критериям, указанным в пункте 1. В качестве таких критериев могут быть использованы критерии, разрабатываемые для доступа неквалифицированных инвесторов к структурным облигациям.

При этом для указанных структурных продуктов, приобретаемых не на организованных торгах, может быть предусмотрен период охлаждения (временной период после при-

обретения ценной бумаги или заключения договора, являющегося производным финансовым инструментом) в целях предоставления инвесторам возможности вернуть вложенные средства в случае, если принятое ими инвестиционное решение было недостаточно обдуманым.

3. Структурные продукты, не соответствующие критериям, указанным в пункте 1 или 2, отнести к категории финансовых инструментов, предназначенных для квалифицированных инвесторов. При этом следует предусмотреть переходные положения, в соответствии с которыми неквалифицированные инвесторы, которые ранее приобретали структурные продукты, не соответствующие указанным критериям, могут продолжать приобретать их после вступления в силу новых правил.

4. В целях обеспечения защиты физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, от заблуждений при приобретении ими структурных продуктов во всех случаях должен использоваться механизм тестирования, а также предоставление инвесторам полной и достоверной информации о финансовом инструменте и связанных с ним рисках, которое в соответствии со стандартами саморегулируемых организаций обязательно с 1 января 2021 года. □



Владимир Крекотень
генеральный директор компании «Открытие Брокер»

Весь мир на счете

К концу 2020 года на отечественный фондовый рынок пришло более 8 миллионов частных инвесторов, они принесли с собой почти 40% денежной массы

Владимир Крекотень, генеральный директор компании «Открытие Брокер», рассказывает Ирине Слюсаревой, почему взрослого человека избыточная опека только портит; по каким резонам российский человек должен иметь возможность проинвестировать в любую из 25 тысяч компаний, обращающихся на мировых рынках. А также объясняет, какими способами тратить 1% от общего времени суток.

Фотографии Павел Перов

— Владимир, как вы оцениваете нынешнее состояние отечественного фондового рынка?

— Разговор о рынке надо начинать с разговора о том, как поменялся сегодняшний клиент. А он поменялся серьезно. Он сейчас — не таков, каким мы его помним несколько лет назад. Сегодняшний клиент стал моложе и в то же время, как ни парадоксально, консервативнее — он меньше рискует, не очень любит занимать деньги с плечом... и самое главное — он все больше и больше становится инвестором.

— Можно ли с этого места подробнее? Что значит — становится инвестором все больше и больше?

— Лет 25 назад, когда российский фондовый рынок только делал первые шаги, в качестве физлиц на нем в основном оперировали фактически полупрофессиональные трейдеры — те, кто хотел заработать много денег именно быстротой реакции, остротой ума. Тогда почти каждый искал свой инвестиционный подход, а на рынке ходили большие деньги. Сегодняшний инвестор-физлицо — в первую очередь человек, который занят пре-

имущественно своей основной работой. Эти люди работают по профессии, а при помощи фондового рынка хотят зарабатывать дополнительно и решать конкретные финансовые задачи.

Сейчас, в начале 2021 года мы находимся на пороге решающего перелома — российский фондовый рынок начинает становиться нормальным механизмом перераспределения денег. От тех, у кого деньги есть — к тем, кому они нужны. Нормальный механизм такого перераспределения появился благодаря совокупным усилиям регулятора, СРО, крупнейших игроков: вместе мы буквально за два года сделали то, что еще пять лет назад считалось невозможным.

Годами профессиональное сообщество сообщество констатировало, что на рынке активно работает примерно 100 тысяч частных инвесторов, хотя теоретически таковых может быть больше. Тем не менее цифра годами оставалась неизменной: плюс-минус десять-двадцать тысяч. И мы рисовали прогнозы: сколько же все-таки будет инвесторов на российском рынке, когда случится качественный рывок. Всего лишь два или три года

назад участники рынка мечтали о том, что когда-нибудь в России появится 5 миллионов частных инвесторов. Хотя многим такой прогноз казался довольно смелым. Оказалось, что мы ошиблись почти на три миллиона: на конец 2020 года на отечественный фондовый рынок пришло более 8 миллионов частных инвесторов. Восемь миллионов, не пять! Вместе с ними пришла большая денежная масса. На сегодняшний день на рынке присутствует порядка 11,4% экономически активного населения страны, они вложили уже почти 40% денежной массы.

В результате инвестиционная индустрия получила мощный толчок, boost. Чтобы адекватно отреагировать на него, компаниям-профучастникам нужно переобучаться практически моментально.

Тренды, которые мы видим в 2020 году, начинались еще в 2019-м. Во-первых, появились иностранные акции — и быстро стали популярны, потому что одних только российских инструментов недостаточно, нехватка приводит к необходимости появления новых бумаг. Исходя из этой ситуации, банки пытаются продавать физлицам сложные структурные продукты, но сам по себе инвестор выбирает достаточно простые и понятные решения. Причем готов принимать их самостоятельно. Это еще один важный сдвиг: наш инвестор реально стал самостоятельным, он любит принимать решения сам, берет ответственность на себя. Что также очень важно, он стал долгосрочным. У компании «Открытие Брокер», скажем, появился пул клиентов, инвестирующий более чем на десять лет — и этот пул растет. Инвестиционный горизонт сдвигается все дальше. Причем, классические инвестиционные компании, вроде нашей, в отличие от банков, всю жизнь и продавали долгосрочные инвестиции. Конечно, у нас были и фьючерсы, и опционы, но частные инвесторы все больше и больше верили в акции. А мы давали им возможность вложиться в то, во что они верят. Верить в российские акции — пожалуйста. В иностранные бумаги — пожалуйста. Тем более, что теперь на Московской бирже появились иностранные бумаги, которые

можно купить за рубли. Мне эта система показалась немного странной, но...

— Недавно «Вестнику НАУФОР» давал интервью Борис Блохин (Московская Биржа), говорили как раз про это — он объяснил, что многим российским частным инвесторам удобно оперировать именно в рублях.

— Да, если ты живешь в России, то трастишь в рублях. А покупая акции иностранных компаний из долларовой экономики, человек инвестирует в долларах. Тем не менее, совершенно понятно, почему появился сегмент торгуемых за доллары иностранных бумаг: определенная часть

населения не хочет принимать российский страновой риск (рублевый по определению), поэтому инвестирует в долларах. При этом в нашей стране есть люди, которые, наоборот, хотят работать «в рубле». Это еще раз доказывает очень важный тезис о том, что инвестору нужна максимально длинная, максимально широкая линейка инструментов — как по срокам инвестирования, так и по возможностям.

Такая линейка обеспечивает инвестору свободу действий. Есть движение на российском рынке — люди будут инвестировать в российские бумаги. Нет движения — будут торговать американские, японские, китайские компании и так далее. У инвестора весь мир должен быть в одном приложении, на одном счете. Мне это кажется самой важной, самой главной идеей. И важно создать для реализации этой идеи правильное регулирование. Нужны определенные правила для допуска бумаг к торгам и так далее. Но главное — не сделать эти правила слишком жесткими. Российский человек должен иметь возможность проинвестировать в любую из 25 тысяч компаний, обращающихся на мировых рынках.

— В идеале сколько бумаг нужно допускать на наш рынок?

— Много бумаг.

— Между «много» (скажем, 250 бумаг) и «почти все» (скажем, 25 тысяч) — целая лестница градаций. Если допустить 250, условно, бумаг, то это могут быть первоклассные бумаги глобальных компаний. Прошедшие американский, допустим, листинг. Если бумаг 25 тысяч, то ситуация другая. Не может ли получиться как в сказке про медведя, сеявшего репу: корешки (в виде заработка) достанутся инвестору, а ботва (реальные проблемы) — государству и регулятору, нет?

Наш инвестор реально стал самостоятельным, он любит принимать решения сам, берет ответственность на себя. Что также очень важно, он стал долгосрочным. У компании «Открытие Брокер», скажем, появился пул клиентов, инвестирующий более чем на десять лет

— Мне кажется, тут более уместна аналогия с автомобильными производителями: мы же не ездим только на отечественных автомобилях. Но если возникают технические проблемы с эксплуатацией авто иностранного производителя, то их можно решить: есть юридическая гарантия и другие механизмы защиты. При этом человек все-таки сам выбирает, на какой машине ездить. Продолжая аналогию, если что-то пойдет не так с иностранными ценными бумагами, то, наверное, есть смысл судиться с российским представителем эмитента. Или же сделать представительские органы иностранных компаний или бирж. Я уверен, что могут быть созданы механизмы урегулирования без переноса ответственности гражданина за свои ошибки на государство.

Нельзя полностью защитить человека от ошибок. Он может их совершить, даже инвестируя через регулируемую компанию, которую контролирует ЦБ. Однако если легальные брокеры будут зарегулированы слишком жестко, то появятся нелегальные, предлагающие те сервисы/продукты, которые мы предложить не можем. Появятся



серые структуры, находящиеся в иностранных юрисдикциях. И где будут защищать свои интересы те инвесторы, которые обратятся к ним? Ответственность государства вроде как бы остается та же самая, но возникают условия для появления серых бизнесов, теневого бизнеса.

Не лучше ли создать такое регулирование, которое бы позволило инвестору получить все желаемое, не выходя за рамки государственного регулирования?

Российские биржи допускают к торгам не всякую бумагу. Можно увеличить штат биржевых аналитиков, усилить мониторинг качества бумаг, но не нужно при этом создавать дополнительные неудобства инвесторам. Здесь, на мой взгляд, проходит очень тонкая грань. Чем больше государство будет брать на себя ответственности за ошибки людей, тем больше люди будут ошибаться. Но при этом за свои ошибки они еще вдобавок будут винить государство.

Наша индустрия довольно велика и продолжает расти. Более того, я считаю, что она находится в самом начале роста. Технологически мы далеко впереди многих экономик. В 2015 году на нашем рынке появилась возможность упрощенной идентификации. Это был мощный тектонический сдвиг, который позволил индустрии сильно уменьшить издержки, а клиентам — работать, не выходя из дома. Кстати, во многом именно это позволило нам пережить пандемию. На сегодняшний день примерно 78% инвестиционных счетов открываются дистанционно.

Вторым сдвигом была система быстрых платежей, которая позволила онлайн переводить средства на брокерские счета. Система платежей в России и в целом весьма развита. Если человек является клиентом одного банка, но инвестировать и торговать хочет через инвестиционную компанию другой группы, то делает это моментально.

Как мы обсудили в самом начале, наш инвестор стал самостоятельным, ответственным. Он долгосрочный и дальновидный, он быстрый и технически продвинутый, он принимает решения довольно оперативно. Кроме того, наш

инвестор еще стал грамотно реагировать на ситуацию: когда на рынке происходят резкие движения, то мы видим всплеск и по количеству новых клиентов, и по фондированию ранее открытых счетов, а также резкий всплеск торговой активности. По-моему, совсем не нужно отбирать у инвестора эту ответственность, эту возможность самостоятельных действий.

Кроме того, важно защитить не только инвестора — от недобросовестных компаний, от приобретения инструментов или от ошибок. Точно так же важно защитить индустрию от недобросовестных клиентов. Потому что чем больше будет в индустрии

Важно защитить не только инвестора — от недобросовестных компаний, от приобретения инструментов или от ошибок. Точно так же важно защитить индустрию от недобросовестных клиентов. Потому что чем больше будет в индустрии денег, тем больше интереса она будет представлять для недобросовестных людей.

денег, тем больше интереса она будет представлять для недобросовестных людей.

— Какие конкретные шаги в этом направлении вы видите?

— В первую очередь, это борьба с недобросовестными, нелегализованными компаниями, которые занимаются интернет-манипуляциями под видом инвестиционных услуг. Такие компании появляются быстро, и пока что у ЦБ нет возможности им противодействовать: блокировать их сайты и так далее.

— А захочет ли регулятор иметь права такого плана — силовые, что ли?

— Мне кажется, сейчас без этого не обойтись: современный инвестиционный рынок России полностью цифровой. От 73% до 78% брокерских счетов люди открывают дистанционно, 99,6% наших клиентов на конец ноября этого года пользуются онлайн-сервисами. В России инвестиции, помимо цифрового канала, невозможны. Поэтому всё должно происходить в области регулирования и защиты инвестиционного киберпространства.

— Возможно, стоит подумать, должен ли иметь такие функции именно Банк России?

— Согласен. Но сами такие полномочия нужны. Недобросовестные компании (у которых нет ни контактов на сайте, ни лицензии) маскируются под известных игроков, «зеркалят» чужой корпоративный дизайн, хотя реально имеют на сайте чуть ли не единственную кнопку «полнить счет». Однако на то, чтобы прекратить их существование, уходят месяцы. Но появляются-то они намного быстрее: создание сайта занимает около двух суток. Я считаю, что эта проблема будет только расти в размере. И рынок, и отдельные

компании растут очень быстро. Скажем, наша клиентская база за год выросла на 35%, а клиентские деньги — на 66%.

Мы ждем, что на ИИСы в «Открытии Брокер» только за ноябрь-декабрь придет порядка 5 миллиардов рублей. Потому что, еще раз скажу, современный инвестор — долгосрочный. Он каждый год, по мере поступления денег в свой кошелек, вносит деньги или на ИИС, или на обычный брокерский счет. Уровень клиентского оттока, кстати, очень сильно упал: я помню время, когда годовой отток составлял 35%. На сегодняшний день у нас отток — 11%. При таком оттоке рост начинается в геометрической прогрессии. Потому что клиентская масса сейчас живет пятилетиями. Пока что не десятилетиями, но уже пятилетиями. Потом инвестор достигает своей цели и выводит деньги, но чуть погодя — заводит следующую порцию. И это тоже очень позитивная тенденция. Это значит, что последние 25 лет мы строили отношения с клиентами совершенно правильно. Мы не продавали им ничего, что могло бы дать



негативный опыт, всегда подходили к этому ответственно, чтобы и клиенты чувствовали ответственность за свои решения.

Современная инвестиционная индустрия имеет широкие возможности и широкий инструментарий; но мы как индустрия должны научиться давать клиенту добавочную стоимость. Должны помогать принимать верные и осознанные финансовые решения. Должны думать о его финансовых целях, а не только о своих (о своих-то точно не забудем). В нашем бизнесе есть только одна верная стратегия — win-win. Брокеру хорошо, когда его клиент на протяжении долгих лет реализует свои финансовые цели вместе с ним. Когда он это делает осознанно и самосто-

ятельно. Когда, даже теряя, понимает, что это был его риск; его — не брокера. Когда клиент понимает все эти вещи, то будет жить с брокером годами.

В идеале нам хотелось бы, чтобы каждый человек имел свою финансовую вселенную. В этой вселенной должно быть три счета: первый — банковский счет; второй — инвестиционный счет (либо брокерский, либо доверительного управления), на котором клиент накапливает денежные средства и с которого инвестирует в максимально широкую линейку инструментов; третий счет — ИИС, счет с налоговой выгодой. За счет налогового стимула человек быстрее принимает решение перейти от просто хранения

денег (на карте или просто в тумбочке) к инвестированию.

Короче. Мы должны давать людям знания об инвестировании, а также понимание, что ошибки в этом деле случаются, но можно и непременно нужно иметь максимально широкое представление о них. При этом всю свободу решений следует отдать клиенту. Потому что, только работая самостоятельно, он может получить премию за риск.

Я когда-то читал интервью Майка Тайсона. Там его спрашивают, в какое время он встает. Он отвечает — встаю в 4 часа и иду на пробежку. Его спрашивают — почему именно в 4. Он отвечает — потому, что соперники встают позже. Таким



образом, тренировка Тайсона всегда длится на час-два больше. Он инвестирует больше своей энергии и времени. На фондовом рынке — все точно так же. Надо инвестировать свое время и энергию, а потом они начнут приносить деньги.

Поэтому финансовая вселенная будущего — это банковский счет + инвестиционный счет + ИИС. И все счета работают на протяжении всей жизни. Нельзя начать инвестировать в 25, а потом прекратить. Если вступил на этот путь, то идешь по нему всю жизнь. И тогда любая инвестиционная компания — это, в идеале, финансовый партнер на всю жизнь.

Мы тоже готовы к тому, чтобы инвесторы работали с нами на протяжении

всей своей жизни. Мы готовы давать соответствующие каждому возрасту продукты, просвещать, помогать принимать решения. Мы пока не видим, чтобы люди были готовы инвестировать всю жизнь. Но мне кажется, что 2020 год будет в этом плане ключевым: он сделает необратимым путь инвестора к самостоятельности и долгосрочности.

— Есть еще один важный симптом радикального изменения инвестора: раньше, когда рубль падал, то граждане спешили в обменники и покупали иностранную валюту, а вот на последнем падении рубля (в марте 2020) все было не так: валюту продавали.

— В этом году, когда началась пандемия и связанные с ней резкие движения на

рынке, — мы видели экспоненциальный рост прихода клиентов, внесения денег. Были даже онлайн-очереди на внесение, потому что счета ведь не моментально открываются. Однако наша компания пережила все скачки нормально.

Все это формирует у меня позитивный настрой: население грамотное, дальновидное, самостоятельное. Индустрия хорошо это понимает и не хочет продавать такому инвестору плохие продукты. Потому что доходы, которые инвестиционная компания зарабатывает с клиента в течение одного года — очень малы. Чтобы все инвестиции брокера в инфраструктуру и прочее окупились, необходимо, чтобы клиент прожил с этим

брокером минимум 3–4 года и был всем доволен.

В такой ситуации избыточная опека потребителю только навредит. Он взрослый — и по возрасту, и по уму. Регулятор не должен водить такого инвестора за ручку.

Сама индустрия в настоящий момент вполне отчетливо понимает, что чем корректнее профучастник формирует ожидания клиента, тем дольше клиент с этим профучастником работает, тем больше рекламирует эту компанию в своем окружении.

Деньги любят счет, прозрачность и свободу. Чем проще вводить и выводить средства — тем лучше. Если заявить клиентам, что выводить ликвидность можно только на пятнадцатый день, то индустрия умрет.

Ровно по этому принципу компания «Открытие Брокер» первой в РФ запустила в мобильном приложении опцию полноценного финансово-аналитического отчета (performance summary). Мы показываем клиенту, на чем он заработал, а на чем потерял с различных ракурсов. Показываем дивиденды, купоны, доходы будущих периодов, комиссии. Банальная вещь, но некоторые компании на российском рынке старались, наоборот, эти данные скрывать.

Жизнь, однако, показывает: чем прозрачнее брокер для клиента, тем крепче их партнерство.

Деньги любят счет, прозрачность и свободу. Чем проще вводить и выводить средства — тем лучше. Если заявить клиентам, что выводить ликвидность можно только на пятнадцатый день, то индустрия умрет. На сегодняшний день все происходит в онлайн. Очень прозрачно и очень быстро. На мой взгляд, будущий инвестор должен тратить на инвестиции не больше 15 минут в день. Это 1% от суток. Можно потратить их на развлечения, а можно — на поддержание в тонусе собственного финансового здоровья. Мы же должны подставить

инвестору плечо, чтобы он мог провести эти 15 минут без избыточного риска и лишних сложностей.

— В этой системе взаимоотношений инвестора, индустрии и регулятора — каким образом может помочь индустрии СРО?

— На мой взгляд, ЦБ может в большей степени сосредоточиться на развитии законодательства, а также ключевых технологических моментов — таких вещей, как открытое API, технологизация отчетности и тому подобное. А вот контроль за соблюдением норм этического поведе-

ния, за продажами и взаимодействием с клиентами и так далее — это роль СРО.

Это опять про избыточность постоянного вождения за ручку. Мы — взрослые компании, СРО нам нужно в качестве организации, объединяющей на партнерских началах: где наше мнение может быть учтено и услышано; где мы могли бы договориться между собой; где осуществляются посреднические функции между индустрией и регулятором, вырабатываются нормы и правила, возникшие внутри индустрии. Это как с новыми дорожками: можно заасфальтировать произвольно, а можно там, где люди протоптали. Индустрия уже 25 лет протаптывает определенные дорожки: настала пора некоторые из них заасфальтировать. СРО в этом может очень сильно помочь. Может заняться изучением общественного мнения, изучением частного инвестора, в какой-то степени социологией. Конечно, у каждой компании есть свои поведенческие модели, свое понимание инвестора, но должны существовать и общие рыночные механизмы.

Выработка идеального клиентского пути тоже может быть задачей СРО. Саморегулируемая организация понима-

ет боль индустрии, но также и запросы инвесторов. Поэтому в ней может происходить проектирование такого будущего, которое оптимально для большинства.

Еще один момент — СРО может консолидировать и контролировать отчетность участников рынка; стать своего рода аналогом FINRA.

Еще одно замечание об инструментарии: обязательно нужно расширить возможности ИИС. В частности, для счетов второго типа однозначно нужно увеличивать размер максимального взноса. Нужно дать человеку возможность заработать, получить позитивный опыт, получить налоговую льготу, и он будет заинтересован в том, чтобы продолжать развивать этот опыт. Это, как мне кажется, станет следующим бустом осознанного инвестирования.

Кроме того, обязательно нужно вводить ИИС 3-го типа, долгосрочный, — чтобы человек мог накопить на далекие цели. Для этого нужен еще один тип счета, налоговый стимул, возможность накапливать долгосрочно и частично снимать средства. Причем надо разрешить владельцу снимать деньги не после получения трехсот справок, а исключительно по желанию: захотел и вывел. Мы видим, что без особой нужды люди и сейчас деньги с ИИС не выводят. Но на случай экстренной необходимости у человека должна быть возможность воспользоваться своими средствами без лишних бюрократических нагрузок. Мне кажется, это один из тех случаев, когда лишний раз подстилать соломку просто нет смысла. ■



34.18	16.04	+3.01	45	12.08	11	298.17
58.04	-1.35	-4.57	87	86.53	9	
7.32	-7.02	-3.72	114	13.19	6	
13.54	+9.03	+3.96	98	18.76		
2.09	+14.28	+2.54	252	5		
21.76	-11.32	-2.13	86			
15.68	+9.45	+1.96				
58.92	+8.35	+3.32				
27.18	+6.29	+1.7				
	-13.84					

Павел Васильев
исполнительный директор, директор по инвестиционным
и секьюритизированным продуктам ПАО Сбербанк

Структура риска

ИНВЕСТИТОР ДОЛЖЕН В ЛЮБОЙ МОМЕНТ ИМЕТЬ ВОЗМОЖНОСТЬ ПОЛУЧАТЬ ВСЕ ДАННЫЕ О КОНКРЕТНОМ ПРОДУКТЕ

Павел Васильев, исполнительный директор, директор по инвестиционным и секьюритизированным продуктам ПАО Сбербанк, рассказывает Ирине Слюсаревой о том, чем живет рынок структурных продуктов и почему важно правильно выбрать формат защиты (не подвергая сомнению саму необходимость защищать).

Фотографии Павел Перов

— Павел, как можно охарактеризовать состояние профильного законодательства в сегменте производных финансовых инструментов и структурных продуктов? Как вы относитесь к последним предложениям регулятора?

— Мы с вами беседуем в интересное время. Ушедший 2020 год для нашего сегмента рынка был довольно беспокойным, изменения иногда происходили буквально в режиме нон-стоп. Мы работаем на рынке, который относят к категории развивающихся: и он реально развивается! В частности, 2020 год был связан с активным приходом физлиц на фондовый рынок. Этому способствовало и само состояние рынка, и продолжающееся снижение ставок по классическим продуктам сбережений, и усилия брокеров и банков, которые не первый год повышают комфорт, удобство и технологичность доступа инвесторов на рынок, снижая при этом их издержки. Постоянно появляются новые приложения, про-

водятся регулярные вебинары, обучающие курсы и так далее. В результате всех названных факторов активность физлиц на рынке существенно выросла. Законодательство в целом следует за возникающими трендами.

На западных рынках соответствующий процесс занимал десятилетия, в России он идет в ускоренном темпе, догоняя и где-то даже опережая западные юрисдикции.

Имеет смысл сказать, что Банк России достаточно много делает для развития в России цифровых финансов. Появляются практически ежедневно новые формы активов для инвестирования, чаще всего в цифровой форме, поэтому закон о цифровых финансовых активах можно только приветствовать.

Из последних значимых событий, несомненно, также стоит отметить адресованное банкам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг информационное письмо Председателя

Банка России, в котором глава регулятора указала на недопустимость продаж сложных инвестиционных продуктов неквалифицированным инвесторам.

Мы в целом приветствуем инициативы регулятора по улучшению практик продаж. Защищать инвесторов, конечно же, нужно. И главное здесь — создание для инвестора правильного формата информации о продукте. Чтобы инвесторы в результате могли получать исчерпывающую и понятную информацию о любых инвестици-

и вполне плодотворно обсуждают новые продукты — в частности, инструменты без защиты капитала, которые уже два года существуют в российском правовом поле, но пока не особенно широко вышли на российский рынок. Такие инструменты доступны только для квалифицированных инвесторов. Для того, чтобы грамотно оценить риски при покупке таких структурных нот, у инвестора должно быть хорошее понимание работы фондового рынка и опыт инвестирования. Мы сделали три выпуска таких структурных нот в прошлом году

— Сейчас на рынок выходят самые разные инвесторы. И на брокерских счетах, и в управлении активами средний входной чек сильно уменьшился. Но мы считаем, что структурные продукты в плане защищенности как раз лучше. Когда люди слышат термин «структурный продукт», они почему-то сразу думают, что на этом инструменте инвестор обязательно будет терять. Но давайте посмотрим на так называемые простые продукты и динамику их котировок. Очевидно, что те же акции Tesla или компаний биотеха, те же криптовалюты могут не только прекрасно расти на хорошей информации, но и так же замечательно падать. Акции компании «WireCard» за три месяца упали на 95%. Ну и масса других примеров. Это ли не риски? Акция может ходить не только вверх, но и вниз. Тогда как значительная часть структурных продуктов, выпущенных в обращение за последние 2 года, — продукты с защитой капитала. То есть в худшем случае инвестор все же останется при своих.

На наш взгляд, продукты с защитой капитала являются отличным «мостиком» от депозита на фондовый рынок. Банковский депозит — безусловно, классический инструмент сбережений, к которому все привыкли, но сейчас доходность по нему составляет 3-4%. Структурный продукт представляет собой возможность, с одной стороны, все-таки быть защищенным, а с другой — получить доход, привязанный к динамике активов фондового рынка, где можно заработать больше. Люди получают возможность понять, как вообще работает рынок ценных бумаг, что лежит в основе конкретного инструмента. Узнают технические вещи: где можно посмотреть котировки, на каких биржах торгуются активы, в каких валютах и так далее.

Мы в целом приветствуем инициативы регулятора по улучшению практик продаж. Защищать инвесторов, конечно же, нужно. И главное здесь — создание для инвестора правильного формата информации о продукте.

онных продуктах, в том числе структурных. Раскрывать рыночные риски, показывать сценарные анализы, историческую динамику базовых активов надо непременно. Чтобы инвестор мог в любой момент получить исчерпывающие данные о том, как конкретный продукт себя вел в прошлом и может вести в будущем.

Сейчас проекты регулирования, предложенные Банком России для обсуждения, направлены на установление ограничений в отношении отдельных параметров продуктов, а не на формирование «лучших практик» продаж. Позиция, высказанная профессиональным сообществом по этим проектам, призывает регулятора обратить внимание именно на такие аспекты деятельности брокеров и банков.

В целом у нашего подразделения достаточно хорошая динамика общения с регулятором. В составе рабочих групп при Банке России наши сотрудники

и планируем достаточно много выпусков в этом. Представители профессионального сообщества и саморегулируемых организаций достаточно хорошо работают с регулятором при выработке критериев, которые снизят риск этих продуктов для инвесторов, увеличат прозрачность и понятность инструмента для неквалифицированных инвесторов.

Мы находимся в активном диалоге с профессиональным сообществом и Банком России. Прямо сейчас, когда мы беседуем, идет онлайн-конференция с участием представителей ЦБ, законодателей, НАУФОР, НФА, профсообщества. Там обсуждаются законодательные поправки, направленные на уточнение правил предложения неквалифицированным инвесторам продуктов более сложных, чем просто акции и облигации.

— Насколько активно идут в сложные продукты именно начинающие и неквалифицированные инвесторы?



Отвечая на это желание, мы, кстати, запустили в прошлом году так называемую витрину собственных инвестиционных облигаций. Это удобный раздел на сайте Сбербанка, где можно найти сведения о более чем 300 выпусках наших инструментов с защитой капитала, по любому из них можно увидеть всю картину. В частности, по любому из выпусков, находящихся в обращении или уже погашенных, можно увидеть основные параметры, например, ключевые даты, в том числе даты размещения, погашения, оценки базовых активов для целей выплаты дополнительного дохода, даты выплат. Конечно же, мы указываем базовые активы, от динамики которых зависит выплата структурного купона, а для биржевых инструментов — ссылки на страницы с их ценовой информацией на соответствующих биржах. Также предусмотрена такая важная информация, как зафиксированные уровни барьеров, суммы выплаченных купонных платежей, статусы выплат купонов — «выплачен» или, для некоторых выпусков, «запомнен».

Над совершенствованием практик продаж обязательно нужно работать. Чтобы не было мисселинга, чтобы у клиента была возможность получать полную и своевременную информацию, ясное описание инструмента.

Сбер как крупнейший участник рынка продуктов для начинающих инвесторов принял решение делать паспорта даже для защищенных финансовых инструментов. Будем делать их даже когда от нас этого не требуется. Нам важно донести информацию не только в формате витрины, но и в форме сжатого, понятного документа. Уже сейчас по всем нашим инструментам такие паспорта доступны на сайте, по инструментам без защиты капитала такие паспорта в обязательном порядке предоставляются потенциальным

инвесторам для ознакомления перед покупкой. Две-три страницы, максимально содержательно описывающие возможности и особенности инструмента: от чего зависит доход, как будет произведено погашение, плюс сценарные анализы с учетом всех расходов, которые связаны с владением или продажей инструмента.

Мы бы хотели развиваться именно в этом направлении.

Но мы считаем важным также, чтобы инвесторы не перестали делать

Оградить человека от любого риска невозможно. Правильнее научить принимать знание о рисках и учиться верно оценивать их. Деньги его, поэтому принимать решение об их размещении тоже должен он.

собственный анализ, вообще проявлять самостоятельность. Чрезмерные ограничения и высокий уровень регулирования могут привести к обратному: инвесторы перестанут оценивать риски продуктов, ожидая, что весь необходимый анализ уже проведён вместо них. Представляется, что такой подход не способствует повышению финансовой грамотности населения. А ведь именно такое повышение является одной из задач, поставленных Банком России.

Оградить человека от любого риска невозможно. Правильнее научить людей принимать знание о рисках и учиться верно оценивать их. Пусть человек самостоятельно посмотрит вебинар, видеоролик, почитает доступную аналитику. Деньги его, поэтому принимать решение об их размещении тоже должен он.

Во всяком случае, мы уже работаем над тем, чтобы давать инвестору инструментальный для самостоятельного изучения инструментов.

— Если регулятор ограждает красными линиями слишком узкую зону, побуждает ли это инвесторов искать выходы за пределами легального поля?

— Предложение иностранных брокеров никуда не девается и весьма доступно. Требуется лишь зайти в Google play или Appstore, забить в поиск слово «инвестиции» — и вместе с предложениями Сбербанка (и других крупных надёжных банков и брокеров) тут же выпадет большое количество предложений вне российской юрис-

дикции. Регулятор не может закрыть отечественному инвестору доступ на рынки, может лишь его усложнить, директивно ограничить. Но в итоге капитал все равно пройдет туда, куда ему интересно. Инвестируя, скажем, в ту же криптовалюту, люди очевидно ищут возможность вложиться активно: их не пугает, что, сходяв четыре раза за несколько месяцев вверх-вниз, она за последние два дня упала на 15%. Очевидно, что какие-то люди уже потеряли деньги в криптовалюте и потеряют еще. Это вопрос исключительно времени.

Если бы нам разрешили делать продукт с тем же биткоином, то мы бы сделали защищенный продукт, дающий потребителю возможность поучаствовать в росте инструмента. Да, инвесторы не смогли бы заработать максимум на росте, но получили защиту от падений — в этом и заключается смысл структурных продуктов с защитой капитала: за счёт отказа от



некоторой максимально возможной доходности получить ограничение потерь при негативном развитии событий. Люди все равно будут идти в рискованные инвестиции: в акции, в криптовалюту. Они хотят разнообразить свой портфель, считают, что готовы к рискам. Эти люди не обязательно выиграют. Но, если сужать возможность предложения им регулируемых структурных продуктов, то возникает риск направить их интерес в серую зону.

— Помимо слова «мисселинг», регулятор в последнее время также стал часто употреблять слово «миспрайсинг»...

— По мнению ЦБ, регулятор должен устанавливать ценовые показатели для финансового продукта — самого продукта или маржи, закладываемой создателем в его цену. Однако игроки и сами не будут делать продукт, который потребители не берут.

— Какие шаги стоило бы предпринять в этом направлении?

— Правильным шагом было бы обязать создателей продуктов и брокеров раскрывать комиссии в понятном виде, давая клиенту возможность оценивать продукты самостоятельно. В том, чтобы ограничивать комиссии, нет необходимости. Все профучастники,

которые хотят остаться на этом рынке надолго и строить с клиентом долгий клиентский путь, всецело за то, чтобы сделать свои продукты понятными. Конкуренция между игроками все равно выровняет комиссии в долгосрочной перспективе.

Следует сказать, что, ко всему прочему, у нашего рынка пока недостаточно судебной практики. Я не считаю, что это хорошо. Рано или поздно ситуации должны доходить до судебного разбирательства, чтобы формировалась практика. Не все можно описать в законодательстве. Какие-то нюансы процессов взаимодействия



между клиентом и брокером устанавливаются в двухсторонних договорах. По мере роста рынка (количества клиентов, количества сделок, количества продуктов) будет увеличиваться и количество споров между ними. Так что рано или поздно эти споры должны прийти до судов.

Судам это тоже будет полезно. Сейчас они в сложных финансовых продуктах совершенно не разбираются. Порой, через череду кассаций и апелляций, споры все-таки доходят до рассмотрения высших судебных органов. Это дает судьям возможность разобраться в каких-то деталях

дел подобного профиля и вынести справедливое решение. Судебные разбирательства, при этом возможно и по договорам, затрагивающим значительное число клиентов — это, скорее, неизбежность, рынок должен быть к этому подготовлен.

Общение с судебными организациями происходит и сейчас, хотя пока не слишком регулярное и не слишком тесное. Но это ровно потому, что нет большого массива соответствующих прецедентов. Если когда-нибудь судебный корпус заинтересуется продуктами, допустим, Сбера с точки зрения правовых последствий, то мы готовы

будем самым подробным образом рассказать, какие продукты у нас существуют, как они работают и что с ними может происходить.

У Сбера имеются очень хорошие презентации, разного уровня: от глубоко технических до уровня паспортов финансовых инструментов. Все есть, мы все готовы показывать.

— Как вы оцениваете сейчас российский рынок структурных продуктов, каковы на нем позиции Сбера?

— На российском рынке представлены продукты российские и иностранные. Продукты в иностранном праве не обязательно созданы иностранными банка-

ми, у крупных российских брокеров есть иностранные отделения, которые тоже могут создавать их.

На рынке присутствуют продукты без защиты капитала (которые сейчас преимущественно выпускаются в иностранном правовом поле) и продукты с защитой капитала: их выпускают многие российские эмитенты в форме инвестиционных облигаций.

Также на рынке существуют продукты для корпоративных клиентов,

уже погашен 18 января 2021 года, два других более длинные.

Инструменты без защиты капитала (ноты и структурные облигации) становятся более интересны профессиональным инвесторам, в том числе институционалам, пенсионным фондам, страховщикам. Тут у нас появляется возможность создания инструментов по заказу. Если инструменты для физлиц мы размещаем массово (и раньше предлагали любым клиентам),

Мы ожидаем, что наши обеспеченные инвесторы-физлица будут обращать внимание на инструменты в российском праве без защиты капитала, к которым они уже привыкли в иностранных юрисдикциях. Но мы будем предлагать их также корпоративным инвесторам, в том числе институциональным.

поскольку корпораты зачастую интересуются получением дополнительного дохода на свою краткосрочную ликвидность. Эти продукты существуют в формате как облигаций, так и структурных депозитов. Сбер в прошлом году существенно продвинулся в сегменте предложения для корпоративных клиентов, переведя значительную часть продуктов в удаленные каналы. Появилась линейка структурных депозитов для корпоративных клиентов, которая доступна в приложении СберБизнес.

В прошлом году мы выпустили продукты с защитой капитала в объеме чуть меньше 180 миллиардов рублей; по нашим оценкам, это порядка 55% от всего рынка такого рода продуктов в РФ. Также мы сделали 3 небольших выпуска структурных облигаций общим объемом примерно на 2 с небольшим миллиарда рублей. По нашим меркам это небольшие тестовые выпуски. Они доступны только квалинвесторам. Первый

то при создании продуктов для институциональных инвесторов важная роль отводится экспертизе, которую мы вносим в создание этих продуктов. Тут уже «костюмчик шьется на заказ», с деталями и структурой инструмента и выплата по нему, которые интересны данному конкретному инвестору (или небольшой группе инвесторов). Наша экспертиза состоит в способности создать именно такую конфигурацию, которая подходит конкретному инвестору по конкретным параметрам — сроку, валюте, уровням рисков. Поэтому мы ожидаем, что наши обеспеченные инвесторы-физлица будут обращать внимание на инструменты в российском праве без защиты капитала, к которым они уже привыкли в иностранных юрисдикциях. Но мы будем предлагать их также корпоративным инвесторам, в том числе институциональным.

— Можно ли оценить объем спроса именно со стороны корпоративных инвесторов?

Будет ли он увеличиваться сравнительно с интересом физлиц?

— Я могу оценить такой спрос только на опыте Сбербанка, поскольку этот рынок не настолько публичен, как рынок продуктов с защитой капитала (особенно в формате биржевых инструментов, которые можно посчитать). Мы ведем свою статистику. Но сам рынок таких продуктов все-таки в значительной степени внебиржевой, OTC, потому что многие продукты создаются под конкретного клиента. Можно сказать следующее: Сбер продает своим обеспеченным клиентам иностранные продукты, создаваемые по нашему заказу, на сумму чуть меньше эквивалента миллиарда долларов в год. Привожу оценки в долларах, поскольку такие продукты чаще всего номинированы в иностранной валюте, хотя могут быть и в рублях. Не секрет, что у обеспеченных клиентов значительная часть портфелей инвестирована в валютные инструменты.

Некоторую часть этого объема мы бы хотели заместить собственными продуктами без защиты капитала. Исходим из того, что лучше знаем российские активы, также можем предложить и лучший прайсинг по таким инструментам. Мы считаем, что сможем увеличить свой объем предложения именно продуктов без защиты капитала с базовыми российскими активами.

— Какой именно объем можете заместить?

— Для нас это не является принципиальным, более важна цифра общего объема инструментов, которые мы планировали выпустить на рынок. Но все-таки попытаюсь оценить. Я бы ожидал, что за первый год активного продвижения собственной платформы мы могли заместить своими активами примерно четверть из этого миллиарда. То есть мы бы ожидали, что объем выпуска составит порядка 30–35 милли-

ардов рублей за первый год. Для многих это огромная цифра. Для нас — постепенно растущий объем, который нам комфортен.

— Получится ли это сделать сейчас, с учетом всех обстоятельств?

— Наверное, да. Исходя из того, что многие наши клиенты, которые, как оказалось, раньше не имели статуса квалифицированных инвесторов и пользовались продуктами с защитой капитала, могут претендовать на статус квалифицированных инвесторов. Что примечательно, в их реальном статусе при этом не изменилось ничего. Просто раньше (до вступления в силу правил категоризации) им было совершенно не нужно получать сам формальный статус квалиинвестора. Сейчас же, когда Банк России начал обозначать границы для инвесторов разной категории, выяснилось, что достаточно серьезное количество наших клиентов потенциально являются квалиинвесторами.

— Насколько серьезное количество?

— С момента, когда ЦБ дал свои мягкие рекомендации, количество квалифицированных инвесторов конкретно нашего подразделения выросло больше, чем в четыре раза. Это серьезный рост, его никто не ожидал. Он дал достаточно серьезную нагрузку на наши информационные подразделения, которые занимаются проверкой квалификации и присвоением статуса. Тренд пока продолжается. Этим клиентам теперь доступен более широкий перечень инструментов.

— Каковы перспективы развития структурных продуктов в российском поле? Что происходит с уменьшением time-to-market?

— В ходе процесса вывода структурных продуктов на рынок мы взаимодействуем как с Московской биржей, так и с Банком России (Банк России — регистрирующий орган по структурным облигациям). И, следовательно, зависим от них.

С биржей наметилось хорошее поступательное движение в плане уменьшения периода time-to-market. В 2020 году наши инструменты успешно выходили на рынок за неделю: от появления идеи до даты начала размещения. Это очень хорошее время, уже практически на уровне развитых юрисдикций. Дискуссия сейчас идет в плане расходов. Хотя биржа дает возможность быстрых регистрационных процессов, но берет за них немало денег, а деньги идут из кармана инвестора. Сократив эти расходы, мы могли бы давать клиентам лучшие продукты.

С момента, когда ЦБ дал свои мягкие рекомендации, количество квалифицированных инвесторов конкретно нашего подразделения выросло больше, чем в четыре раза. Это серьезный рост, его никто не ожидал.

Наша цель — не заработать на продукте как можно больше, а дать возможность заработать и клиенту тоже: чтобы, получив хорошую доходность, он остался с нами, мы предложили бы ему новый продукт и так далее. Так что с Московской биржей мы боремся за снижение расходов. Для них снижение комиссий компенсировалось бы ростом объемов сделок. МосБиржа к этому вопросу подходит нормально, в наших переговорах присутствует хорошая динамика. Но у Биржи есть реальная проблема трудозатрат: сотрудникам, которые проводят сделки с их стороны, надо платить зарплату, необходимо поддерживать и развивать системы, обеспечивающие работоспособность систем.

— Каков же тогда путь снижения костов?

— Стандартизация!

У нас есть понимание, как можно серьезно стандартизировать документацию, как перейти от многостраничных вордовых файлов с повторяющейся

информацией — на формы, обрабатываемые машинным способом. Чтобы бирже не нужно было читать весь текст, а смотреть только меняющиеся параметры. Ведь число структур, которые мы предлагаем, множественно, однако не бесконечно. Кроме того, мы часто делаем повторные выпуски. Там можно сделать замену актива, замену ставки, еще что-то, но это все может быть автоматически обработано. Процесс идет.

Например, на Западе инструменты создаются как бы в два этапа. Сначала создается и регистрируется огромная

всеобъемлющая программа (может занимать многие сотни страниц), в которой описано максимально возможное множество различных вариантов. 20 вариантов, даже 30 вариантов различных структур выплат и 5-6 классов базовых активов: акции, облигации, индексы, ставки, курсы валют и так далее. Этот огромный документ детально, с лупой, изучается юристами, изучается биржей, многократно правится и шлифуется до запятой. Пройдя несколько раундов правок, документ принимается. Это рамочный документ, сложный, огромный, всеобъемлющий.

Но на втором этапе, когда надо выпустить конкретный инструмент, все происходит значительно проще. В дополнение к матрице создается документ, который у нас называется основными условиями сделки (обычно несколько страниц со всеми необходимыми параметрами, создающими инструмент, и всеми возможными предупреждениями инвесторам).



Таким образом, огромный рамочный документ дает возможность быстрых дальнейших действий на его основе. Банк России идет другим путем. Он просит предоставить детальное описание каждого выпуска каждого инструмента. В результате сейчас мы регистрируем выпуски пачками. Выстраиваем каждый раз объемную матрицу, огромные таблицы в программе Excel — каждый раз под каждую узко заточенную вещь.

Иными словами, мы каждый раз «изготавливаем детали» заново. Тем не менее со своей стороны мы готовы делать детальное описание каждого обстоятель-

ства. Пусть это будет документ не на 8 страниц, а на 200, все равно работать по такой схеме проще.

Пока договорились с профсообществом пойти по пути создания рамочного документа. А вот когда сделаем несколько выпусков, которые будут обращаться на рынке одновременно, то продолжим разговор.

И брокеры, и банки сейчас очень много инвестируют во внутреннюю инфраструктуру. Когда счет идет на сотни выпусков, без внутренней автоматизации не обойтись.

В 2020 году мы потратили много времени и усилий на создание (через

сотрудничество с внешним вендором) системы поддержки эмиссии собственных выпусков. Эта система позволяет быстро и четко создавать эмиссионную документацию, делать все внутренние согласования. Потом на всем периоде жизни инструмента отслеживаются все корпоративные события, которые по нему происходят, в автоматизированном режиме формируются документы.

В перспективе мы видим эту систему интегрированной с системами Московской биржи и Банка России. Такую информацию намного удобнее обрабатывать, она не теряется, она исключит технические ошибки.

Но это процесс небыстрый, идет работа на будущее.

— Все ли важное в сегменте структурных продуктов, выпускаемых в российском праве, мы обсудили?

— Сейчас идет очень важный процесс: предпринимаются завершающие действия по созданию российского определяющего комитета.

— Что это такое?

— Это аналог ISDA. В международной практике комитет ISDA (International Swaps and Derivatives Association) занимается установлением факта кредитного события и назначением аукциона для определения уровня возмещения по инструментам в случае дефолта. В развитых юрисдикциях именно решения этого комитета имеют решающее значение для рынка CDS. В России же этот рынок представлен почти исключительно трансграничными сделками. Поэтому клиенты ориентируются на международный комитет ISDA. В то же время во многих регионах мира существует практика ориентации на региональные определяющие комитеты по внутренним сделкам.

И вот подобная структура скоро появится на российском рынке. Почти год велась работа с НФА по созданию регламента общероссийского определяющего комитета. Регламент (разработанный совместно НФА и НАУФОР) финализирован и должен уже быть вынесен на рассмотрение советов директоров НФА и НАУФОР.

Мы надеемся, что этот орган появится в 2021 году. В него войдут крупнейшие российские банки и брокеры, представленные на рынке кредитных деривативов. Появление этого органа, а также создание стандартной документации по российским кредитным деривативам позволит активизировать внутрироссийский рынок. В том числе рынок структурных продуктов, внутри которых будет лежать кредитный риск, — такие продукты дают клиенту возможность взять синтетический риск

на какого-то конкретного кредитора в формате приобретения credit-linked ноты. Долг любого эмитента имеет свои конкретные параметры: у какого-то эмитента есть долг в рублях, но не в долларах; у какого-то эмитента есть долг пятилетний, но не трехлетний и так далее. А вот банки могут создавать в формате кредитных продуктов инструменты более узкого профиля, подогнанные под нужды конкретного клиента. В развитых юрисдикциях именно кредитные продукты составляют основу рынка структурных продуктов без защиты капитала.

Мы тоже собираемся их делать, но пока на иностранных заемщиков. Рынок российских заемщиков, риск которых представлен на ликвидном рынке CDS, количественно настолько невелик, что может быть представлен пальцами в лучшем случае двух рук. А вот с появлением таких необходимых кирпичиков мы все-таки ожидали бы, что рынок внутри российских кредитных деривативов получит необходимые для существования условия. □



Онлайн – это шанс выступить лучше!

Онлайн-трансляции, вебинары и видеосъёмка со студийным звуком и картинкой как на TV

Возьмем на себя все технические и организационные работы

+7 (926) 275-87-47 | cinecast5@gmail.com | cinecast.ru

Установление бизнеса

МАТЕРИАЛЫ ОНЛАЙН-КОНФЕРЕНЦИИ НАУФОР «ИНВЕСТИЦИОННОЕ КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ: АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ИНДУСТРИИ»

Участники: Кирилл Пронин (директор департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России); Артем Терехов (замдиректора департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России); Игорь Вагизов (генеральный директор компании «Инвестлэнд»); Евгений Коган (инвестиционный советник); Евгений Коровин (начальник управления инвестиционного консультирования «ВТБ Капитал Инвестиции»); Владислав Кочетков (президент инвестиционного холдинга «ФИНАМ»); Леонид Полотовский (инвестиционный советник); Максим Ставицкий (управляющий партнер «Anderida financial group»); Павел Тивиков — генеральный директор компании «Луна Уэлс».

Модератор: Екатерина Андреева (вице-президент НАУФОР).

Екатерина Андреева. Добрый день, уважаемые друзья! Жизнь меняется, но неизменной остается наша традиция проводить конференцию по инвестиционному консультированию, это уже ежегодная, традиционная конференция (сегодня она пройдет в

режиме онлайн, и у нас блестящий состав спикеров). А меня по-прежнему зовут Екатерина Андреева, я вице-президент НАУФОР и все так же курирую деятельность по инвестиционному консультированию, а также развитие различных диджитал и онлайн-сервисов на российском фондовом рынке.

Начну с небольшого вводного слова про то, как развивается рынок инвестиционного консультирования при взгляде на него с нашей стороны — стороны СРО, которая объединяет сейчас 80% инвестиционных советников.

На сегодняшний день, как вы знаете, в Едином реестре Банка России зарегистрированы 92 инвестиционных советника, основная их часть совмещает эту деятельность с брокерской деятельностью, равные доли являются индивидуальными предпринимателями либо совмещают свою деятельность с деятельностью управляющей компании. И 11% приходится на долю тех компаний которые представляют сегодня, например, Игорь Вагизов или Павел Тивиков — это независимые компании, которые пришли на рынок инвестиционного консультирования, не совмеща

НАУФОР

ОНЛАЙН-КОНФЕРЕНЦИЯ

**ИНВЕСТИЦИОННОЕ
КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ**

**АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ
ИНДУСТРИИ**

ДЛЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СОВЕТНИКОВ
И ВСЕХ, КТО ПЛАНИРУЕТ ПОЛУЧИТЬ
ТАКОЙ СТАТУС

свою деятельность ни с какой другой профессиональной деятельностью.

80% инвестиционных советников — члены НАУФОР, мы этим гордимся. Точно так же нашим достижением является то, что мы аккредитовали 80% представленных на рынке программ инвестиционного консультирования, в основном это программы автоконсультирования, условно назовем это «робоэдвайзинг» (хотя все-таки «автоконсультирование» — более правильный термин для российской юрисдикции). Меньшее количество программ уже совмещает функции автоконсультирования с функциями автоследования, и только две программы автоследования прошли аккредитацию отдельно от моду-

ля автоконсультирования. Тем не менее, они тоже пользуются популярностью.

Рынок практически состоялся. Мы делаем ежегодные опросы, изучающие степень вовлеченности российских инвесторов в российский фондовый рынок: так вот, уже 25% брокерских индивидуальных инвестиционных счетов открывается одновременно с договором на инвестиционное консультирование. Целых 43% брокерских счетов, открываемых физическими лицами в РФ, открывается в сопровождении договора на инвестиционное консультирование. Это тоже достаточно внушительная доля. Динамика не может не радовать, доля по сравнению с прошлым годом тоже подросла.

В этом году мы (НАУФОР в том числе) были той движущей силой, которая помогла рынку упростить требования по идентификации (предъявляемые к советникам в 115-ФЗ), и у инвестиционных советников появилась возможность оказывать свои услуги в формате онлайн.

Вы все знаете, что 23 мая вступил в силу Базовый стандарт по инвестиционному консультированию. Определение инвестиционной рекомендации, которое стандарт в себе содержит, вступило в силу в ноябре, когда стандарт был утвержден Банком России. Это дало рынку достаточно большой комфорт для того, чтобы разделить брокерские сервисы, сервисы продаж — от непосредственно инвестиционного кон-

сультирования. Сейчас нормы Базового стандарта вступили в силу полностью. Это позволяет ожидать от рынка увеличения внимания к процедурам, которые следует делать в соответствии с Базовым стандартом: например инвестиционное профилирование клиентов, какие-то детали инвестиционных рекомендаций и так далее.

НАУФОР удалось достигнуть принципиального соглашения с Банком России по поводу того, что необходимо упростить требования к системе внутреннего контроля профессиональных участников, которые являются инвестиционными советниками. Уже опубликован проект указания Банка России, который содержит упрощение требований к контролю. Забегая вперед, это возможность возложить функции контролера на, например, инвестиционного советника.

Интересный факт, который мы пока еще не обсуждали широко: НАУФОР в качестве СРО в этом году уже начала проводить проверки инвестиционных советников, а также контрольные закупки. С радостью констатируем, что рынок достаточно серьезно отнесся к процессу отстраивания инвестиционных рекомендаций от непосредственно продаж, сейлзы очень аккуратно соблюдают слово «инвестиционные рекомендации» и делают это довольно грамотно.

Одновременно НАУФОР отмечает, что есть много вопросов к процессу инвестиционного профилирования: не всем это с первого раза, скажем так, удалось сделать в тех деталях и аспектах, которых хочет от нас регулятор. Мы призываем консультироваться с нами, у НАУФОР на эту тему есть готовые консультационные материалы, их можно получить, не дожидаясь, например, контрольной закупки или чего-то подобного. Собираемся сделать в следующем году очень интересную вещь: будем готовить мероприятие (первое, наверное, в России и точно первое в рамках инвестиционного консультирования), которое позволит участникам рынка посмотреть материалы наших проверок. Заранее анонсирую, пожалуйста, не пропустите.

Как мы видим развитие индустрии? Для нас это, конечно же, в первую очередь об-

суждение возможности замены налога на добавленную стоимость, которым сейчас, к сожалению, облагаются независимые инвестиционные советники. Вы знаете прекрасно, что (этого удалось добиться в том числе при участии НАУФОР) НДС не облагаются брокерские компании и управляющие компании. Мы бы хотели, конечно, продолжить обсуждение темы замены НДС на упрощенную систему налогообложения, чтобы облегчить нагрузку на индустрию.

Сейчас уже в разработке находится Базовый стандарт защиты прав клиентов инвестиционных советников. Я как председатель комитета по базовым стандартам точно говорю, что есть уже первая рабочая черновая версия. Мы ожидаем, что в следующем году работа над этим стандартом продолжится, клиенты получат больше защиты своих интересов.

НАУФОР работает вместе с Банком России над разработкой требований к программам автоконсультирования и автоследования. Для нас это тема довольно важная и очень спорная. Также мы волнуемся, переживаем и спорим по поводу применимости постановления 684-П (это постановление, регулирующее защиту информации клиентов, защиту программ, которые используются, например, при инвестиционном консультировании). Но мы все-таки склоняемся к тому, что к инвестиционным советникам эти требования либо не должны применяться, либо должны применяться в самом минимальном значении, потому что рынок очень молодой, и как бы не выплеснуть с водой ребенка.

Мы готовы поддерживать все инициативы по борьбе с теневым рынком условных инвестиционных советников, и сегодня это тоже обсудим.

Еще одна инициатива, лингвистическая: мы вводим в обиход неологизм «оператор счета». И хотели бы, чтобы вы начинали им пользоваться. Это наше изобретение, вольный перевод на русский язык некоторых иностранных аналогов. Это решение, которое позволит, например, компаниям, которые не пользуются программами автоследования, но занимаются консультированием крупных счетов, каким-либо образом передавать

брокеру поручения на совершение сделок по счетам своих клиентов.

Основные консультации НАУФОР заключаются в том, что мы помогаем инвестиционным советникам ставить бизнес. Мы проводим консультации по постановке модели бизнеса, по включению в реестр и аккредитацию программного обеспечения, потом фактически даем полноценное сопровождение деятельности советников в течение срока их деятельности. Контакты выведены на экран.

Благодарю вас за внимание и с большой радостью передаю слово Кириллу Пронину — директору департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России.

Кирилл Пронин. Доброе утро, рад вас приветствовать! Спасибо НАУФОР за традиционную организацию мероприятий, за возможность для представителей Банка России принять в нем участие.

Для меня, например, лично это хорошая возможность ближе познакомиться с индустрией инвестиционных советников. Вы знаете, что внутри Банка России тоже прошла определенная реорганизация, и с 1 июня департамент инвестиционных финансовых посредников занимается регулированием брокерской деятельности, доверительного управления, коллективными инвесторами и, конечно, инвестиционным консультированием.

Последний год наблюдается интенсивный рост финансового рынка. Идет достаточно большой приток средств на брокерские счета, на инвестиционные счета, в доверительное управление, неплохо растут паевые фонды. Открыто свыше 7,5 млн брокерских счетов и на них аккумулировано где-то порядка 12 трлн рублей. Согласитесь, внушительная сумма.

При всем том мы понимаем, что у рынка существует достаточно большой потенциал роста, и вместе с саморегулируемыми организациями, коллегами из Минфина, Госдумы в последние несколько лет приложили ряд усилий к тому, чтобы появлялись новые продукты, развивались существующие продукты. Серьезные изменения внесены в Закон о рынке ценных бумаг, в Закон об инве-

стиционных фондах, появились новые инструменты, заработали (и, мне кажется, пользуются популярностью) стандартные стратегии управления, были внесены изменения в регулирование процесса категоризации клиентов и так далее. И, конечно же, заработал институт инвестиционных советников, без которого невозможно цивилизованное развитие рынка инвестиционных продуктов.

В рамках складывающейся конъюнктуры очень важно, чтобы мы совместно — и регулятор, и участники рынка — продолжили формирование доверительной среды. Это очень важно. На рынок приходит большое количество неквалифицированных инвесторов, и тут возрастает роль инвестиционных советников: надо обеспечить качественными инвестиционными рекомендациями тех, кто никогда на этом рынке не работал. Очень важно, чтобы новые клиенты очень хорошо понимали содержание тех продуктов, которые им предлагают. Да, есть простые продукты, но есть и сложные. И здесь регулятор, конечно, связывает определенные ожидания с деятельностью инвестиционных советников.

Сегодня (Катя сказала уже, я повторюсь) на всю Россию — 92 инвестиционных советника. Много ли это? Конечно, нет. С учетом того, что большинство из этих компаний — еще и действующие брокеры, мне кажется, что количество независимых инвестиционных советников должно увеличиться. Мы видим, что в интернет-пространстве существует приличное количество финансовых квази-консультантов, — людей, которые пытаются строить бизнес не вполне легально, но при этом хотят зарабатывать на предоставлении клиентам финансового консультирования. Для нас очень важно, чтобы все те, кто пытается консультировать граждан, предоставляя им в том или ином виде инвестиционные рекомендации, работали легально. Это, конечно, непростая история — каким образом простимулировать тех, кто работает нелегально, чтобы они стали прозрачными, чтобы работали на тех же правилах, на которых работаете сегодня вы, чтобы не было никакого регуляторного арбитража.

Со своей стороны мы, безусловно, будем вести работу по дестимулированию подобных недобросовестных практик. Но, мне кажется, очень важно также доносить до потенциальных инвесторов информацию о том, что максимальную защиту они получают, обращаясь именно к регулируемым инвестиционным советникам. И только в этом случае клиент может получить: 1) качественную рекомендацию, 2) защиту, поскольку инвестсоветник несет перед клиентом фидуциарные обязанности, что очень важно.

Следующий момент, на который тоже нельзя не обратить внимания: подавляющее большинство инвестиционных рекомендаций сегодня выдается с использованием программ автоконсультирования и автоследования. Ряд крупнейших участников создал хорошие продукты такого рода, клиенты ими активно пользуются, огромное количество рекомендаций выдается с использованием такого программного обеспечения. На рынке аккредитован 21 вид программного обеспечения (правда, не все востребованы в полном объеме). В этой связи можно обратить внимание на несколько важных аспектов.

Программы автоконсультирования, автоследования развиваются сейчас очень динамично. Думаю, робоэдвайзинг будет развиваться и дальше. С одной стороны, это говорит о растущей технологичности рынка, что хорошо: это сокращает затраты клиента, облегчает ему возможность совершать операции на рынке с минимальным риском, поскольку он получает качественную инвестиционную рекомендацию. С другой стороны, мы уже сегодня должны вместе подумать — в каком случае при предоставлении подобных продуктов должны обеспечиваться требования информационной безопасности. Екатерина сказала, что распространение указания 684-П на независимых, прежде всего, инвестиционных советников — это очень чувствительный вопрос для индустрии. Понятно, что брокеры или управляющие, так или иначе, 684-П соблюдают, а вот для независимых советников это, конечно, будет непросто.

Мне кажется, есть смысл подумать относительно того, чтобы требования по информационной безопасности соблюдались в тех случаях, когда инвестиционная рекомендация предоставляется прежде всего с использованием программного обеспечения — когда обрабатываются персональные данные, когда брокеру передается по каналам связи информация от независимого инвестиционного советника с использованием программного обеспечения. В этом направлении нужно вместе с регулятором, поработать, регулятор со своей стороны очень внимательно на это смотрит.

Второй момент: фидуциарные обязанности. Это тоже важный аспект. В первую очередь инвестиционный консультант должен предоставлять те инвестиционные рекомендации и рекомендовать те финансовые инструменты, которые максимально соответствуют инвестиционному профилю клиента. В некоторых случаях мы видим, к сожалению, что это не всегда так. Это может быть болезнью роста: рынок только-только сейчас оформляется, правоприменительная практика какое-то время еще будет формироваться. Во всяком случае, отдельным участникам рынка регулятор уже делает замечания, применяет какие-то меры воздействия при выявлении фактов того, что инвестрекомендации или предлагаемые инструменты не вполне соответствуют риск-профилю клиента. Здесь всем нужно быть гораздо внимательнее.

Еще одна тема — управление конфликтом интересов. Эта история особенно характерна для инвестиционного консультирования, когда оно совмещается с брокерской деятельностью или с деятельностью доверительного управления. Понятно, что в таком случае штатный инвестсоветник действует в условиях конфликта интересов. Важно, чтобы этим конфликтом интересов управляли. Сам по себе конфликт интересов — это не всегда плохо, плохо — когда он не управляется. Мы должны добиваться того, чтобы клиенту раскрывалась информация о том, что инвестконсультант действует в условиях конфликта интере-

сов. Инвестсоветник не должен действовать в интересах связанного лица: брокера и так далее. Должен быть приоритет интересов клиентов.

Вот на эти ключевые вещи я хотел бы обратить внимание в начале нашего разговора. Уверен, что сегодня сотрудники Банка России услышат очень много посылов и вопросов со стороны участников рынка, и мы постараемся максимально на вопросы дать ответы. Очень важно услышать от вас информацию о том, что сегодня сдерживает развитие рынка именно независимых инвестиционных советников, что мы вместе должны сделать для того, чтобы этот рынок развивался в легальной плоскости, как мы должны дополнительно дестимулировать тех, кто работает нелегально.

Екатерина уже сказала про налогообложение. Банк России разделяет подход, который озвучивает саморегулируемая организация в части налогообложения независимых инвестсоветников. Мы в настоящее время прорабатываем эту тему, готовим обращение в Министерство финансов (вы знаете, что это прерогатива Минфина). Очень надеюсь, что мы найдем решение, которое позволит внести соответствующие изменения в регулирование. Коллеги, на этом я свой монолог закончу.

Екатерина, я готов передать слово следующему выступающему. Спасибо большое.

Екатерина Андреева. Кирилл, большое спасибо. Надеюсь еще увидиться позже в эфире, когда будем заканчивать. Артем Терехов — заместитель Кирилла, заместитель директора департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России. Артем, хочешь ли ты что-то добавить?

Артем Терехов. Коллеги, добрый день! Еще раз большое спасибо, Екатерина, тебе лично, и НАУФОР за организацию этого мероприятия.

Коллеги, скажу буквально пару слов. Мы сейчас, после реорганизации департамента, с головой окунулись в тему инвестиционного консультирования. Видим, что отрасль формируется, имеет большой потенциал. На сегодняшний день суще-

ствует три СРО, объединяющих инвестиционных советников. Не так давно появилась третья СРО, которая собирается заниматься, по большей части, независимыми инвестиционными советниками. Это говорит о том, что интерес очень большой. Вместе с тем нормативная база новая, бизнес еще сырой, есть куда расти.

Одна из историй, которую мы сейчас прорабатываем: сотрудничество с интернет-поисковыми системами, чтобы была возможность, например, маркирования официальных инвестсоветников, которые встали в реестр. Потому что борьба с нелегалами важна. Другая история, не менее для нас важная — чтобы текущие официально зарегистрированные инвестиционные советники могли максимально комфортно работать и максимально пользоваться тем регуляторным ресурсом, который им дал законодатель.

Екатерина в самом начале затронула историю с робоэдвайзингом, с автоконсультированием. Мы видим, что количество таких платформ возрастает, они усложняются, начинаются разработки в области искусственного интеллекта, уже есть попытки внедрять алгоритмы, основанные на искусственном интеллекте, на нейросетях, на самообучении. Не всегда ресурса Банка России либо саморегулируемой организации может на это хватить. Поэтому мы, например, сейчас вместе с НАУФОР обсуждаем возможность обязательной сертификации, государственной регистрации таких программ: чтобы ни Банк России, ни СРО уже не сомневались в том, что имеют дело как минимум с программой, у которой есть конкретный разработчик и понятный функционал. А дальше и Банк России, и СРО будут уже постфактум смотреть, какие рекомендации и каким образом выдаются клиенту, и, исходя из этого, принимать решения — и регуляторные, и надзорные.

Екатерина, у меня пока все. Дальше будем с Кириллом Валерьевичем комментировать, может быть, отдельные выступления либо в конце подытожим. Спасибо.

Екатерина Андреева. Артем, спасибо. У нас сегодня присутствуют представите-

ли нескольких регионов, география инвестиционных советников расширяется: кроме Москвы, еще есть Санкт-Петербург, Орел и Пермь. Поэтому мы сейчас, развивая диалог от региональной экспансии инвестиционных советников к робоэдвайзингу, попросим выступить Максима Ставицкого, который представляет как раз классического инвестиционного советника. Он воспользовался законодательной возможностью предоставлять индивидуальные инвестиционные рекомендации онлайн с помощью аккредитованной программы. После него Павел Тивиков продолжит диалог о новых путях привлечения клиентов. Максим, прошу начать.

Максим Ставицкий. Коллеги, доброе утро! Расскажу, с чем наша компания столкнулась в этом году как инвестиционный советник, какие вопросы мы решали и какие вызовы стоят перед нами на следующий год.

Напомню, что Anderida financial group — это сообщество финансовых консультантов. После получения статуса инвестиционного советника требования к нашей компании значительно возросли, к нашему бизнесу в том числе. Объясню ситуацию: традиционно мы выстраиваем наш бизнес с клиентами — розничными инвесторами по принципу персональных встреч; было серьезным вызовом перенести нашу экспертизу, наш уровень доверия в онлайн-режим.

Мы и ранее, до пандемии, понимали серьезность этого вызова, но не стремились форсировать ответ. Почему? Потому что бизнес масштабируется, компания на рынке уже более 11 лет, мы накопили значительную клиентскую базу и постоянно расширяли географию. Расширяя бизнес, расширяя географию, нам приходилось думать и про развитие инфраструктуры: про региональное присутствие, партнерскую сеть. Это все очень усложняло развитие. И так получилось, что комплекс этих проблем решил революционным методом — путем перехода в режим онлайн. Мы опасались, что классические методы, заложенные в нашу коммуникацию, могут быть восприняты клиентами не очень хорошо. Ведь никто не жил в

таком режиме ранее. Помимо требований к масштабированию бизнеса — как по географии, так и по количеству клиентов — мы также решали вопрос скорости операций. Качество не должно было пострадать, а скорость операций возрастает с каждым днем.

Помимо этого, были вторичные факторы: безопасность, удобство и конфиденциальность для клиента. Вот с этим комплексом проблем мы столкнулись в начале года. Каким же образом мы решили этот вопрос? Мы обратились к нашим коллегам, провели аудит и определили, что базой для нашего решения может стать (и стал в итоге) один из участников НАУФОР, предоставляющий платформу автоконсультирования. То есть при помощи безопасного партнерского канала мы не только даем инвестиционные рекомендации, но и коммуницируем с клиентом. Проведя переговоры и аудит, мы определились с конкретной компанией.

Конечно, не все было готово к тому, чтобы начать сотрудничать с первого дня. На адаптацию внешней платформы к нашему бизнесу мы потратили порядка полугода, уже с марта начали работать в закрытых тестах с некоторыми клиентами. В течение года серьезным образом все дорабатывали, разработчики готовили общее решение. И осенью открыли эту платформу для уже открытых тестов и полноценной работы.

Вот таким образом мы решали наш вопрос. Я бы только хотел отметить, что все-таки мы потратили на эти вещи полгода, и вот сейчас будем считать, во что это обошлось финансово. Понятное дело, это было не бесплатное и достаточно дорогостоящее удовольствие. Поэтому по части вызова 2021 года мы считаем, что продолжим интегрироваться с партнерами, а вызовом является то, что все эти программы стоят достаточно больших денег. Программное обеспечение независимых инвестиционных консультантов — очень дорогостоящее, любое изменение требований к этим программам и методам коммуникации с клиентом может очень сильно влиять на эффективность и на себестоимость бизнеса.

Екатерина Андреева. Максим, спасибо большое. Это ровно то, что хотелось сейчас, наверное, услышать и мне, и коллегам из Банка России. Желаем успехов в дальнейшем продвижении онлайн-проекта, готовы сотрудничать дальше по этому вопросу.

Передаю слово Павлу Тивикову. Павел, расскажи нам, пожалуйста, про агентские схемы продаж.

Павел Тивиков. Добрый день всем! Я собственник и генеральный директор компании «Луна Уэлс», мы являемся инвестиционным советником — как компания в первую очередь, конечно. Я хотел бы поблагодарить Екатерину за организацию этой конференции, поскольку считаю, что мы сейчас стоим у истоков зарождения в России этой важной части рынка. Она давно присутствует на Западе, в России в условиях глобализации дальнейшее построение финансового рынка невозможно без участия инвестиционных советников.

Два слова о нас. Мы получили статус инвестиционного советника не так давно, работаем в первую очередь с высокостоятельными клиентами. В среднем наши клиенты имеют счет от 30 млн рублей, имеют некоторый опыт работы с инвестициями и примерно понимают, что хотят на этом рынке получить. Мы ориентированы именно на них, поскольку эти клиенты имеют средний и долгосрочный горизонт планирования, это позволяет качественно подбирать им финансовые инструменты и решения. Логично, что именно такой подход обеспечивает длительное и взаимовыгодное сотрудничество, поскольку в нашем случае привлечение клиента — это очень сложный процесс, мы не можем позволить себе их терять.

Очень важным нашим плюсом как инвестиционного советника является то, что компания не привязана к какому-либо единственному банку или брокеру, это позволяет воспринимать капитал клиента как единый инвестиционный портфель, если даже он размещен в десяти разных финансовых институтах. Благодаря этому мы создали оптимальную инфраструктуру и эффективные

процессы. В частности, наш аналитический отдел имеет блестящую экспертизу в области инструментов фикст-инком, она закрывает подавляющее число запросов наших клиентов. При этом, конечно же, мы можем оценить эффективность того или иного финансового партнера в плане сделок с теми или иными финансовыми инструментами.

Кроме того, как уже говорил Максим, очень важно дать клиенту доступ к его агрегированному портфелю в онлайн-режиме. Мы разрабатываем свое IT-решение (личный кабинет клиента), уже интегрировали его с рядом банков, в ближайшее время планируем расширять эту сеть, вовлекая в нее других контрагентов. Если мы сможем дать клиенту максимально широкий охват партнеров, это будет преимуществом и повысит удобство работы. Ну и, конечно же, мы пытаемся двигаться в сторону длительных взаимодействий с клиентами: уже есть семьи, в которых мы изначально взаимодействуем с двумя и более поколениями, это позволит нам продолжать работать с капиталом семьи.

Теперь, собственно, к сути — про каналы наших продаж. Их два. Первый — это существующие инвестиционные советники, с которыми мы сотрудничаем, предоставляя аналитическую, маркетинговую, административную и прочую поддержку. По сути, даем зонтичную структуру. Второй канал — это агенты, которые знакомят нас с клиентами, но сами не дают инвестиционных рекомендаций; просто осуществляют консультирование клиентов о наших услугах и обеспечивают весь остальной сервис. Мы прекрасно понимаем, что длительные отношения с другими институтами складывались годами, имеют для клиента особую ценность, и, конечно, мы бережем это преимущество наших партнеров.

Все мы понимаем, что рынок будет выходить из теневого сектора очень медленно и очень долго. Мы выступаем за то, чтобы он был абсолютно прозрачным. Нашу роль видим, в первую очередь, в том, что можем, с одной стороны, показывать лучшие практики, с другой стороны, можем обеспечить некую зонтичную структуру инвестиционным советникам,

которые сейчас ведут деятельность нелегально, вынуждены не самым прямым образом договариваться с клиентами о взаимодействии. Эта нелегальная деятельность несет риски для самих нелегальных инвестиционных советников. И, конечно же, если мы предложим им правильную инфраструктуру, правильные бизнес-процессы, которые позволят комфортно работать, то они точно будут искать и находить способы уйти из тени, найти более понятные для Банка России варианты взаимодействия с клиентами. Собственно, у меня все, спасибо.

Екатерина Андреева. Павел, большое спасибо. Вижу, Артем тянет руку, надо подключить заместителя директора департамента. Сейчас мы это сделаем. **Артем Терехов.** Павел, можно маленький вопрос? Вы, выступая, сказали, что даете клиентам доступ к управлению портфелем клиента. Можете пояснить? Либо я что-то неправильно понял, либо мы говорим уже не совсем про инвестрекомендации, а, по факту, про доверительное управление?

Павел Тивиков. Поясню. Первое, что важно — инвестиционный советник должны видеть портфель клиента. Очень сложно, когда у клиента портфель размещен в нескольких крупных финансовых институтах (не буду называть имена, все их знают прекрасно). Мы же воспринимаем портфель как единое целое и должны управлять им, исходя именно из этого. Для этого нам нужно решение, которое позволяет свести портфель, грубо говоря, в одном месте и оценивать его диверсификацию, его дюрацию, региональную диверсификацию и прочие параметры. Можно сделать технологичное решение. Мы стоим ровно на этом пути.

На текущий момент наша система пока не аккредитована со стороны Банка России и НАУФОР, но мы ведем общение по этому поводу. Система не включает в себя никаких модулей автоконсультирования и автоследования, она сугубо информационная. И (об этом тоже буду говорить позже) для нас очень важно иметь каналы получения этой информации онлайн, чтобы клиент видел, что происходит с его портфелем.

Более того, есть следующая проблема. Мы видим портфель на текущий момент только в том виде, в котором его нам дал клиент. Если мы хотим знать, какие сделки клиент сделал без нас, то не имеем такого инструмента сейчас. Например, мы дали клиенту рекомендацию купить какой-то бонд по определенной цене, он дал поручение брокеру, но факт исполнения сделки остается для нас тайной, пока клиент не подтвердит его либо не пришлет новый отчет. Это все очень сильно осложняет работу с высокостоятельными клиентами, потому что они хотят полностью делегировать нам функционал консультирования. Они могут оставить за собой право (и некоторые хотят это сделать) подавать поручения непосредственно брокеру. Потому что если бы они хотели доверительное управление, то, наверное, пошли бы к кому-то другому. Но многие из них хотят, чтобы мы их не дергали по поводу репортов на ежедневной основе, на еженедельной основе, — они хотят, чтобы мы сами имели этот доступ.

К сожалению, текущая бизнес-практика взаимодействия с многими крупными банками и брокерами показывает, что мы не можем получить эту информацию легально. Ответил на ваш вопрос?

Артем Терехов. Павел, практически мы говорим про доверительное управление, но по каким-то причинам оно вам не подходит, — может быть, потому что подразумевает более четкую материальную ответственность. На мой взгляд, то, о чем вы говорите, — это классика доверительного управления. **Екатерина Андреева.** Павел говорит не про доверительное управление и как раз подчеркивает, что клиент хочет сохранить за собой возможность подачи поручений от своего имени. Павел говорит (в переводе на нормативный язык) о мониторинге портфеля клиента согласно действующему инвестиционному профилю.

Павел Тивиков. Да, речь идет исключительно про информацию о текущем состоянии портфеля. Я не затрагивал сейчас вопрос о сделках как таковых. Для нас очень важно, чтобы мы понимали

друг друга, говорили на одном языке и ни в коем случае ничего не нарушали. Рынок только начинает формироваться, и, конечно же, мы можем допускать ошибки. Именно для этого я здесь, чтобы понимать, что мы действительно движемся в правильном направлении все вместе, весь рынок.

Екатерина Андреева. Коллеги, просим выйти в эфир Игоря Вагизова из компании «Инвестлэнд», а вслед за ним Леонида Полотовского — это инвестиционный советник по региону Орловская область. Я очень горжусь тем, что два наших новых коллеги представляют различные регионы Российской Федерации, для нас это означает, что инвестиционное консультирование пошло вглубь России.

Игорь Вагизов. Сейчас, в условиях пандемии, грань между компаниями, которые находились в Москве, Санкт-Петербурге — и в других городах, на мой взгляд, почти совсем стерлась. Общение с клиентами происходит зачастую через зум, через скайп, открытие счетов сейчас возможно онлайн, риск-профилирование возможно онлайн. Платформы автоследования, которые сейчас бурно развиваются в России, позволяют подключаться к стратегиям удаленно. Поэтому, в принципе, статус регионального советника несколько теряет смысл.

Что важно клиенту сейчас? Сегодня про это уже несколько раз говорили коллеги: очень важно быть официальным финансовым советником, включенным в реестр Центрального банка. Мы сейчас являемся таким советником, для нас очень важен статус, очень важно работать по правилам. Еще для нас очень важно, чтобы недобросовестные практики не подрывали доверие к индустрии, которая только-только зарождается. Думаю, что все коллеги, который здесь присутствуют, имеют серьезные амбиции на будущее в плане роста и своего бизнеса, и индустрии в целом. Думаю, звезды будут зажигаться не только в Москве, но и в регионах. И показывать хорошую динамику бизнеса. Спасибо. **Екатерина Андреева.** Леонид Полотовский, рады вас приветствовать. Вы сегодня

ния первый раз с нами в статусе официального инвестиционного советника, с чем поздравляем и вас, и Орловскую область. Расскажите нам, пожалуйста, с чем вам пришлось столкнуться, почему вы приняли решение зарегистрировать свою практику в качестве инвестиционного советника?

Леонид Полотовский. Спасибо. Коллеги, добрый день! Екатерина, вам отдельное большое спасибо за приглашение, за возможность участвовать в таком мероприятии.

На самом деле мы включились в реестр недавно. До этого на протяжении практически чуть более пяти лет мы работали как агент крупных брокерских компаний, в наши функции входило привлечение клиентов в брокерские дома. После этого клиент полностью закреплялся уже за менеджером непосредственно брокера, наша связь с клиентом была потеряна.

Сейчас, после включения в реестр, получилось вновь наладить коммуникацию с текущими клиентами именно в качестве инвестконсультанта. На сегодняшний день смогли найти единственную возможную для себя инфраструктуру — систему автоследования. Сегодня много говорилось, что они развиваются, идут вперед. Но при этом всем, например, для себя мы увидели достаточно большую проблему в том, что очень тяжело сделать универсальную стратегию, которая могла бы отвечать и большому количеству риск-профилей и в то же время требованиям клиента по уровню доходности, по уровню риска, по самим инвестиционным продуктам.

На наш взгляд, основная проблема в регионах заключается в том, что мы пытаемся делать как бы уже вторую продажу, направленную на налаживание коммуникации по инвестконсультированию с теми клиентами, которые однажды через нашу компанию уже выходили в мир инвестиций. Поэтому необходимо, как мы считаем, сделать маркетплейс, который объединит в себе именно независимых инвестиционных советников, позволит клиентам взаимодействовать с советниками на единой площадке, скажем так. У меня все.

Екатерина Андреева. Леонид, большое спасибо. Рады видеть вас в наших рядах, надеемся, что ваш опыт многолетнего обслуживания клиентов на фондовом рынке в качестве агента многих брокерских компаний послужит на пользу тем инвесторам, которые придут к вам теперь уже непосредственно как к инвестсоветнику.

Слово Евгению Коровину.

Евгений Коровин. Добрый день, уважаемые участники конференции, коллеги! Я представляю «ВТБ Капитал Инвестиции». Услуги инвестиционного консультирования в группе ВТБ оказываются на нашей платформе, которая объединяет, помимо услуг инвестконсультирования, еще и доверительное управление, паевые фонды, услуги розничного и институционального брокера. Особый фокус мы делаем на мобильном приложении, которое, собственно, является окном в большой мир инвестиционных продуктов и стратегий. На нашей платформе уже более 1 млн клиентов и 3 трлн рублей активов.

Мы внимательно следим за глобальными тенденциями, всегда полезно посмотреть на рынки, где услуга развивается чуть дольше. Радует, что потенциал роста рынка, судя по данным Investment Adviser Association, практически безграничен, объем активов под управлением Registered Investment Advisors (то есть, под консультированием) — более 80 трлн долларов. Астрономическая цифра, это более половины вообще всех финансовых активов розничных инвесторов, и объем этот продолжает расти — как за счет органического роста рынка, так и за счет притока новых денег.

С другой стороны, мы видим, что инвестиционное консультирование перестает быть, скажем так, уделом состоятельных клиентов, когда недорогой инвестиционный консультант в дорогом костюме приватно встречается с клиентом, обсуждает портфель, часто в формате прайвет-бэнкинга. Сейчас большинство клиентов — это уже сегмент mass affluent и розница. И этих клиентов много, почти 30 млн человек.

Почему это происходит? Конечно же, благодаря диджитализации бизнеса

в целом; в частности, благодаря развитию автоконсультирования. Так называемый робоэдвайзинг растет темпами, превышающими 100% годовых и, в общем, уже заметен, так сказать, в общем пироге. Объем активов робоэдвайзеров уже превысил сейчас, по всей видимости, 1 трлн долларов, и ожидается, что темпы этого роста продолжатся. Портрет среднего клиента таков: пока это еще все-таки самостоятельный клиент, средний чек — порядка 2 млн долларов, средний тариф — почти 1% годовых, если мерить как процент от активов под управлением.

Теперь о нашем предложении. В ВТБ есть три вида услуг инвестиционного консультирования. Две из них — эдвайзери и персональный советник — это услуги, где с клиентом работает профессиональный и закрепленный за этим клиентом инвестиционный консультант, третья услуга — робот-советник, это программа автоконсультирования.

Эдвайзеры — это услуга, которая основана на классическом портфельном подходе, она позволяет клиенту построить индивидуальную инвестиционную стратегию на глобальном рынке, правильно сформировать аллокацию по классам активов, по валютам. Мы можем работать в формате внешнего консультирования, когда активы клиента находятся у другого брокера. И, помимо розничных клиентов, работаем и с корпоративными, хотя в основной своей массе, конечно, это услуга для частных клиентов.

Персональный советник — это более активное инвестирование, торговая стратегия с фокусом на ликвидных активах для инвесторов, которые погружены в рынок, хотят за ним внимательно следить и активно участвовать. Робот-советник — демократичная услуга с минимальным чеком 50 тысяч рублей, программа, которая составляет портфель из акций, облигаций, биржевых фондов в зависимости от инвестпрофиля клиента.

Если говорить про основные тенденции 2020 года: понятно, что ковид перевернул очень многое, мы в марте переместились на удаленный режим

работы. С другой стороны, те, кто это сделал эффективно, кто был готов, кто имел высокий уровень диджитализации, — получили очень хорошие возможности, потому что весной спрос на услуги инвестиционного консультирования со стороны клиентов сильно вырос. Часто при сильном снижении рынков инвестор замирает и боится, но здесь, поскольку с похожей ситуацией мало кто раньше сталкивался, инвесторы не понимали, что делать. Те, кто работал на рынке самостоятельно, приходили получить профессиональную поддержку. Инвесторы, которые только входили на рынок (таких тоже было много), хотели заработать. Наверное, сработал еще и фактор пребывания на удаленке: свободного времени стало больше, общения меньше, почему бы не позвонить инвестиционному консультанту и не обсудить с ним текущую ситуацию.

Конечно, для того чтобы эффективно работать в таком режиме, когда цифровой канал обслуживания становится основным, необходима возможность делать полный цикл обслуживания клиента удаленно через цифровые каналы, начиная с заключения договора (через интернет или через мобильное приложение). Удаленно производить прохождение инвестиционного профилирования, получение инвестиционных рекомендаций (опять же в виде электронного документа), отчет по портфелю. В общем, цифровой канал стал критически важным для возможности эффективно работать и оказывать клиентам качественный сервис.

В таких условиях очень важно поддерживать интенсивный диалог с клиентом. Наверное, это даже более критично, чем фактические результаты по портфелю: клиенты хотят общаться, понимать, что происходит, задают много вопросов. Клиенты освоили новые форматы взаимодействия — Zoom, Blue Jeans, просто мобильный телефон. Раньше для многих это было неприемлемо, хотелось личных встреч. Онлайн-формат неплохо повысил эффективность: на встречи стало уходить ровно в три раза меньше времени.

Заглядывая уже в 2021 год, мы видим, что рынок инвестиционного консультирования показывает хорошую динамику. Судя по глобальным тенденциям, есть еще огромный потенциал роста. Но инвестиционных советников должно быть в разы, в десятки раз больше.

Розничный частный инвестор продолжает идти на рынок. Время, когда работали простые решения, заканчивается. Под простыми решениями я имею в виду формирование портфеля раньше как замену погашающимся депозитам. Такая стратегия уже не очень работает, потому что ставки снизились, а по валютным инструментам практически обнулились, меняется налоговый режим. Для того, чтобы в таких условиях эффективно распорядиться капиталом и выбрать правильные инструменты, нужен персональный хороший инвестиционный консультант.

Важный вопрос был поднят про конфликт интересов инвестиционного советника. В мировой практике для того, чтобы этим конфликтом управлять, используется в том числе такой инструментарий, как этический кодекс. В Штатах он является обязательным, все зарегистрированные инвестиционные советники принимают такой кодекс. Мы посмотрели на зарубежную практику и тоже такой кодекс разработали, он принят у нас в компании. Все инвестиционные консультанты «ВТБ Капитал Инвестиции» такой кодекс подписывают при выходе на работу. Нам кажется, это достаточно интересная практика.

Екатерина Андреева. Евгений, большое спасибо. Я благодарю Владислава Кочеткова за время, которое он уделит участию в нашем мероприятии. Вы наверняка предполагаете, какую долю ваша компания занимает в огромном количестве инвестиционных рекомендаций, выданных с помощью программы автоследования, автоконсультирования.

Владислав Кочетков. Екатерина, спасибо. Коллеги, здравствуйте! Я обычно участвую в мероприятиях, которые посвящены работе брокеров или управляющих компаний, хотя «ФИНАМ»

действительно является одним из крупнейших инвестиционных советников. Так вот, на брокерской конференции первое же выступление было бы о проблемах: какие проблемы нужно решить для развития рынка. У инвестиционных советников я вижу позитив, благодать и лучшие практики.

Я этот тренд сейчас немножко поломаю и расскажу о проблемах, которые, на наш взгляд, препятствуют развитию рынка.

Начну с позитива, потому что согласен с коллегами: рынок инвестиционного консультирования в России все-таки состоялся. Например, в «ФИНАМе» сейчас 30% от общей клиентской базы имеют договоры инвестиционного консультирования. Если говорить об активной базе, то доля будет еще выше, порядка 43%. Конечно, на нашу статистику влияет активное продвижение услуги автоследования, но есть ощущение, что по рынку в целом проникновение инвестконсультирования тоже будет не ниже 20–25% сейчас, что очень неплохо для рынка, который существует по факту чуть больше года.

Правда, рынок развивается не в тех контурах, про которые говорили при переходе к его активному регулированию. Тогда говорили, что на рынок придут сотни и тысячи независимых консультантов. Они не пришли. Сотни, возможно, уже есть, но они не стремятся к легализации, большинство из них не сильно заинтересовано во включении в реестр. В итоге основным драйвером развития услуги инвестиционного консультирования выступают крупные брокеры и банки, которые и без того двигали данные услуги, а теперь продолжают делать то же самое, но имея дополнительную регуляцию. То есть раньше не было ничего, а теперь — ничего плюс дергающийся глаз — так можно сказать про инвестконсультирование в рамках крупных брокеров.

При этом, как я уже сказал, частные инвестиционные консультанты есть, но на рынок они не идут из-за его чрезмерной бюрократизации. Есть вещи известные достаточно широко: ту же самую

проблему НДС Екатерина озвучила. Но вот, например, с чем сталкивается в своей работе «ФИНАМ». Первый момент — проблемы с поиском персонала. Аттестат ФСФР как критерий подбора сотрудников, как известно, упразднили, новые стандарты сертификации, по сути, не до конца ввели, в итоге рынок долго жил в непонятной ситуации. Чтобы быть инвестсоветником, сотрудник должен либо иметь опыт торговли как у квалинвестора (по сути, очень спекулятивный, хотя большинство клиентов инвестиционного консультанта имеют консервативный и умеренный профили), при этом инвестсоветник должен совершать огромное количество сделок с большим оборотом. Либо нужен опыт работы с очень жесткими требованиями по должностным инструкциям, либо международные сертификаты, которых у нас в стране не так много.

Мне коллеги, которые непосредственно занимаются поиском персонала, рассказывают, что мы каждый месяц из-за этих, на мой взгляд, несколько странных требований заворачиваем 4–5 вполне подходящих кандидатов. Так что кадровый вопрос стоит очень остро. Конечно, есть экзамен НАУФОР, мне Екатерина про него рассказала, но вот соискателей, которые бы его прошли и приходили к нам на собеседование, я пока не встречал. Разные ограничения, в том числе, тот факт, что экзамен все-таки офлайнный, платный и так далее. И главное, что этот экзамен, кроме профиля инвестсоветника, ничего особо не дает. Кроме того, у работодателя возникают потенциальные затраты на обучение, на прохождение экзамена, затраты на подтверждение квалификации. В итоге получается достаточно громоздкая и дорогая система, которая не кажется мне обоснованной.

Следующая проблема — хранение различных материалов в течение 5 лет. В принципе, это адекватное требование по отношению к инвестиционным рекомендациям. Но очень странное по отношению к рекламе. Если кто не знает, инвестсоветник должен хранить рекламный материал, предоставленный клиен-

ту, в течение 5 лет и при этом следить за обновлением рекламных материалов. То есть если клиент в переговорной забрал буклет, то инвестсоветник должен взять себе такой же буклет, хранить его 5 лет, следить, чтобы в подшивке появлялась новая версия буклета — и так по каждому клиенту. Сильно сомневаюсь, что на рынке кто-то может это требование выполнить, даже если сильно захочет, особенно в рамках большой компании. Но такое требование есть, и нехранение этих материалов — нарушение.

Еще одна тема, которая иногда оказывается даже гипертрофированной, — обязательное указание на конфликт интересов. Клиент может позвонить и проконсультироваться 3–5, может, 7 раз в день, и каждый раз перед получением рекомендации он должен выслушивать, как сотрудник зачитывает дисклеймер. Есть клиенты, которые прямым текстом просят, чтобы мы прекратили это говорить, они текст уже много раз слышали. Может быть, стоит реализовать какое-то мягкое решение — информирование один раз при открытии счета или хотя бы один раз в день, но не при каждой коммуникации, особенно внутри дня.

Для брокеров также крайне актуальна тема бесшовного обслуживания: чтобы консультант мог принять от клиента заявку на сделку. Потому что сейчас один сотрудник дает рекомендацию, другой ее исполняет, в результате возникает лишняя коммуникация. У брокера растут затраты на содержание персонала, у клиента растут затраты времени. Мне кажется, никакого конфликта интересов нет в том, что один человек и дает рекомендацию, и выставляет заявку.

Известная многим большая тема — ИИР, индивидуальная инвестирующая рекомендация. С существующими клиентами все относительно просто и понятно, а вот в работе с потенциальными клиентами возникает часто достаточно тонкая грань, на которой приходится балансировать. С одной стороны, мы не можем прямо ответить на вопрос потенциального клиента — а подходят ли мне акции Сбербанка? С другой стороны, можем рассказать, что

о бумаге думают аналитики, при этом, конечно, предупредив, что это вообще не ИИР. В итоге возникают какие-то парадоксальные ритуалы, когда при одном и том же смысловом наполнении некоторые слова создают риск, а некоторые выглядят совершенно нормально.

Казалось бы, регулятор в рамках уже немного подзабытой на фоне коронакризиса «регуляторной гильотины» должен эти казусы активно устранять. Но пока ситуация развивается в обратном направлении: возникает все больше новых требований, хотя старые тоже сохраняются.

Например, сейчас активно обсуждаются требования к программам автоконсультирования и автоследования. Они, на мой взгляд, не очень сложные, но это дополнительная нагрузка. Эти маленькие странности накапливаются и создают критическую массу, когда рынок инвестиционного консультирования оказывается не очень интересен для новых участников. Им проще оставаться в серой зоне, чтобы и рекламные материалы не хранить, и не думать, окажется ли сказанное слово индивидуальной рекомендацией. Дебюрократизация инвестиционного консультирования может создать хороший драйвер для легализации рынка, для прихода на него новых участников. Спасибо.

Екатерина Андреева. Владислав, большое спасибо, как всегда, очень интересно слушать. Мне аппаратная подсказывает, что Артем Терехов хотел задать вопрос, возможно, даже Евгению Коровину. Артем, ты поднимаешь руку сейчас? **Артем Терехов.** Да, Екатерина, хотя я тоже Владислава заслушался. Владислав, спасибо большое. Все, что вы сказали, я себе помечаю, и если можно, пусть ваши сотрудники нам продублируют эти тезисы на электронную почту.

Екатерина, у меня к Евгению вопрос будет. Может Евгений поделиться какой-нибудь лучшей практикой? Как в такой большой экосистеме коллеги решают вопрос об информировании клиентов? как они обходят подводные острые углы? Спасибо.

Евгений Коровин. Если говорить про информирование клиентов, то все несложно, потому что большинство рекомендаций предоставляется в электронном виде, соответственно, вместе с рекомендацией приходят все необходимые уведомления о конфликте интересов.

Артем Терехов. Евгений, если я, например, стал бы вашим клиентом и вдруг мне бы предлагался какой-то инструмент, в отношении которого у вашей организации есть конфликт интересов, то как бы вы меня проинформировали?

Евгений Коровин. Если это рекомендация электронная, там есть сопроводительный текст, который указывает на то, что в этой рекомендации есть или может быть конфликт интересов. Соответственно, вы получаете рекомендацию с указанием на то, что здесь есть конфликт интересов.

Артем Терехов. Выскакивает не просто общий дисклеймер, а сообщение, что есть конкретные обстоятельства, которые могут привести к конфликту интересов?

Евгений Коровин. Если мы видим потенциальный конфликт интересов, то, скорее всего, просто не будем давать такой рекомендации. Но в дополнение к этому есть стандартный текст, который указывает на то, что возможен конфликт интересов. Как раз про это в нашем кодексе написано.

Владислав Кочетков. Просто конфликт есть в любом случае, потому что вы и советник, и брокер, и в данном случае неизбежно указываете, что есть конфликт интересов. То есть, даже не предлагая БПИФ ВТБ, просто предполагая, что сделка будет исполняться через ВТБ, вы уже являетесь носителем конфликта интересов и должны информировать.

Мы на самом деле косвенно тоже идем по этому пути. Но тоже возникает парадокс: мы сначала консультируем клиента по телефону, а потом отправляем ему письмо, где пишем рекомендацию по итогам разговора и дисклеймер. Возникает двойной объем работы, между прочим, и некоторые потери во

времени, что клиентам тоже не всегда нравится.

Екатерина Андреева. Коллеги, большое спасибо. Давайте двигаться дальше. Я бы хотела, чтобы коллеги, которые представляют независимых советников — Игорь Вагизов и Леонид Полотовский — прокомментировали большую тему НДС. Мы нашли небольшую лазейку, наши инвестиционные советники, которые регистрируют некрупные практики, освобождают себя от необходимости уплаты НДС, пользуясь ст. 145 Налогового кодекса: если выручка за последние 3 месяца не превышает 2 млн, то такой советник может подать заявление в налоговую на освобождение от НДС. Но все ли это устраивает?

Игорь Вагизов, прошу прокомментировать.

Игорь Вагизов. Да, Катя, спасибо большое. Эту тему обсуждали очень много. Хотелось бы повторить сказанное вам Владиславом: нужно иметь программу стимулов для того, чтобы теневые советники выходили на светлую сторону, на сторону добра. Я думаю, что таким шагом является отмена НДС, уравнивание технологий доверительного управления и финансового советника в едином, скажем так, налоговом поле с единым налоговым знаменателем. 2 млн рублей за три месяца — даже для небольших советников не решают проблему. Для многих тормозом является именно действующая практика уплаты НДС. Спасибо.

Екатерина Андреева. Большое спасибо. Леонид, как у вас с этим обстоят дела?

Леонид Полотовский. Спасибо, Екатерина. Мы сразу эту меру стали использовать. Но при этом всем, основной бизнес получил достаточно сильную нагрузку именно от перехода на общую систему налогообложения, потому что до включения в реестр мы были на упрощенке. Я думаю, что такая ситуация не только у нас. Мне кажется, что можно было бы найти способ позволить нелицензированным профучастникам рынка, то есть инвестсоветникам, остаться на упрощенной системе налогообложения.

Екатерина Андреева. Благодарю вас, Леонид. Я попрошу Игоря вернуться и прокомментировать, как он оценивает то, что я предлагаю называть институтом распорядителя счета. Чтобы работать, не вдаваясь в сторону доверительного управления, четко разграничивая практики инвестиционного советника и доверительного управляющего. Игорь, что вы думаете по этому поводу как один из самых крупных независимых советников в России?

Игорь Вагизов. Спасибо, Катя.

По поводу распорядителя счета. Мировая практика говорит о том, что сегодня в мире достаточно популярны практики, когда советник не только дает рекомендацию, но делает экзекьюшен по этой рекомендации с акцепта клиента. Мы сейчас работаем над тем, чтобы засетапиться в иностранных банках в качестве советников, — и видим, что возникает серьезная проблема. Банки, с учетом того, что по российскому законодательству советник не может делать экзекьюшен, идут навстречу только в плане предоставления рекомендаций, что неудобно клиенту. Клиенту гораздо проще воспользоваться сервисом UBS, Credit Suisse и других крупнейших банков, потому что их сервис подразумевает выдачу рекомендации и мгновенный экзекьюшен. Соответственно, мы здесь теряем в конкуренции. Технология не отработана, регламенты не позволяют выйти за пределы этой конструкции.

Если говорить о выходе из этой ситуации. Как мы знаем, компании пытаются открывать зарубежные структуры, которые, в свою очередь, становятся финсоветниками в зарубежных банках. Соответственно, налоги остаются за пределами Российской Федерации. Плюс права клиентов могут быть серьезно ущемлены, — по крайней мере, риск такой есть.

Поэтому хотелось бы обратить внимание регулятора и участников рынка на вот такую опцию, она тоже даст серьезный импульс развитию рынка финсоветников. Это ни в коем случае не является доверительным управлением, это

является упрощением текущей схемы взаимодействия финсоветника и клиента. Я считаю, что это правильный шаг, который не увеличит риски системы, но даст серьезный импульс к развитию. Спасибо.

Екатерина Андреева. Благодарю, Игорь. Прошу продолжить высказывания по поводу распоряжения счетом, возможного не в рамках доверительного управления. Павел, есть ли что-то добавить в дополнение к тому, что уже сказали коллеги?

Павел Тивиков. Да, конечно, спасибо большое. Владислав уже выразил мысль, которая витает в воздухе: к сожалению, пока получилось так, что стало больше регулирования для существующих участников.

Мы планируем двигаться в направлении развития именно независимой деятельности финсоветника, свободной от других типов деятельности профучастников рынка ценных бумаг. Наша роль отличается от роли других крупных игроков: мы будем решать задачу повышения доверия финансово заинтересованных людей к рынку ценных бумаг. В первую очередь, как я говорил, это высокосостоятельные клиенты.

В России наблюдается довольно сильное разделение между теми, кто не может позволить себе инвестировать, и теми, у кого есть существенный капитал. При этом, к сожалению, грамотность последних не очень высока в силу исторических причин. Эта же проблема существует и для финансовых советников, которые работают в рамках крупных структур. Есть определенные экзамены, есть определенные тесты, которые необходимо сдавать, — но они, к сожалению, не дают гарантии, что инвестиционный советник будет достаточно квалифицирован, достаточно опытен и сможет заинтересовать высокосостоятельного опытного взрослого клиента в своих услугах. Именно в этом наше преимущество.

Готовясь к выступлению, я провел небольшой опрос среди знакомых (бывших и действующих топ- и мидл-

менеджеров банков и брокеров).

Спрашивал, в чем они видят преимущество взаимодействия инвестора с финансовым институтом, если сравнить этот формат с возможностями независимых финансовых советников типа нас. Абсолютное большинство сказало, что они не знакомы с проблемой вообще, меньшинство — что масштабы потенциального бизнеса независимых финансовых советников оценить невозможно. Это очень интересно на фоне того, что, по данным Маккинзи, к началу 2019 году на финансовом рынке Западной Европы 27% средств управлялись внешними портфельными менеджерами. Это говорит, во-первых, о потенциале рынка, во-вторых, о том, что внешние портфельные менеджеры (в логике российского регулирования это инвестсоветники) являются очень важным, очень активным игроком на западном рынке. Основное отличие западного инвестсоветника — возможность получать информацию о портфелях клиента и передавать банкам те самые инвестиционные рекомендации в виде приказа, который дальше исполняют.

Если мы сможем найти формат, в котором эта деятельность не будет доверительным управлением, но при этом будет оставаться полноценной рабочей моделью коммуникации с клиентом (либо управление, либо рекомендации клиенту относительно того, какие действия ему надо предпринять для сохранения и приумножения своего капитала), то российский рынок действительно будет развиваться гораздо более динамично. Надеюсь, что если это произойдет, то такие компании, как наша, будут желанными партнерами для многих банков. В Швейцарии в рамках крупных банков существуют целые подразделения, которые нацелены на коммуникацию, привлечение и сервис по отношению к внешним портфельным менеджерам. И эти подразделения генерируют довольно большие доходы, сопоставимые с другими ветками бизнеса. Россия тоже может идти по этому пути.

Высокая текучка кадров, короткий срок жизни сейлза в рамках крупной компании приводят к тому, что, к сожалению, клиенты, получая там свой первый инвестиционный опыт, обжигаются и уходят с рынка. Тогда как наши клиенты могут совместно с нами идти в тот финансовый институт, который предоставит им лучшие условия. И, конечно же, в данном случае банк (либо брокер, неважно), сотрудничая с нами как с контрагентом, может получить клиентскую базу, которая будет с ним надолго, будет пользоваться дополнительными услугами, возможно, делать кросс-покупки. С одной стороны, мы повысим доверие клиентов к рынку, с другой стороны, мы ни в коем случае не конкурируем с крупными финансовыми институтами, потому что, по сути, создаем им бизнес. Спасибо.

Екатерина Андреева. Павел, спасибо. Я хочу со своей стороны добавить гирьку на весы, которые Павел активно склоняет в сторону института распоряжения счетом. Почему распоряжение — это не доверительное управление? Мы прошли эту развилку, наверное, года три с половиной назад, Владислав не даст соврать, когда в дискуссиях с Банком России классифицировали автоследование как услугу инвестиционного консультирования. Дело в том, что на уровне Гражданского кодекса Российской Федерации доверительное управление предполагает передачу активов доверительному управляющему. В случае работы с инвестиционным советником такой передачи не происходит. Поэтому у нас есть очень четкое понимание, что это не доверительное управление.

Я хочу передать слово человеку, который дольше всех ждал сегодня этой минуты, спасибо. Последний в очереди, но не последний по значению, Евгений Коган, независимый инвестиционный советник. Женя, рады видеть тебя онлайн. Буду рада, если ты выскажешься по поводу квалификации инвестиционных советников, у тебя есть в этой части вопросы, я уже знаю.

Евгений Коган. Катюша, огромное спасибо.

Так получилось, что ваш покорный слуга ступил в эту воду дважды. Я был примерно лет 25 назад сертифицированным инвестиционным советником в западном банке и видел, как это все зарождается, как это все работает, лично сдавал все эти экзамены. Поэтому есть с чем сравнивать. Что конкретно можно предложить?

Сам по себе институт финансовых советников — вещь необходимая, и я считаю, что у нее колоссальные перспективы. Но давайте определимся, кто это — инвестиционный советник и особенно независимый инвестиционный советник, хотя не принципиально в данном случае. Это просто некое окно продаж — или это колоссальный авторитет, который только единственно и может работать с клиентами?

Дело в том, что мы классически привыкли: с клиентами работает сейлз. Но в большом количестве стран, когда ты приходишь в банк и открываешь рот на тему купить акции/облигации и прочие ценные бумаги, то тебе тут же отвечают: «Вам — к инвестсоветнику». Только инвестиционный советник, прошедший специальные экзамены, имеющий опыт и так далее, имеет право общения на тему инвестиций. Он и только он. Общение на эту тему любого другого сотрудника финансовой компании — противозаконно вплоть до уголовной ответственности.

Теперь возникает законный вопрос. Я с огромным удовольствием слушал речь Владислава, смысл у нее такой: участники рынка получили кучу кнутов, а где же наши пряники? Морковкой для нас должна служить прежде всего элитарность и выгодность этой работы. Я считаю, что институт финансовых советников должен быть элитарным, то есть: 1) надо резко поднять требования по образованию, 2) по стажу, 3) надо проработать и внедрить экзамен для советников, особенно по поводу этических норм. Инвестиционный советник — это в

первую очередь этические нормы, а потом все остальное.

Что же сдерживает? Вот прозвучал от коллеги очень хороший вопрос — что сдерживает этот рынок? Господа, скажите, какой конкурс у нас в МГУ, какой конкурс в МГИМО? Колоссальный. Какой конкурс на то, чтобы быть инвестиционным советником? Никакой. Потому что непонятно, ради чего. Надо обеспечить элитарность данной профессии и достаточно высокую оплату за нее, без этого нельзя в принципе.

У Владислава в глазах я читаю сейчас вопрос: «А кто за это удовольствие будет платить?» Ну, извините, клиент. Клиент за это будет платить, если он хочет получить качественное обслуживание, и другого выхода нет. В конце концов, если вы хотите получить действительно конкретную, правильную рекомендацию, то для этого имеется соответствующий сервис, и львиную долю от этого сервиса будет получать консультант. В этом нет ничего трагичного, хотя бы потому, что для брокерской компании и банка все его идеи, рекомендации — это способ поднятия своих же прибылей за счет комиссионных и повышения оборачиваемости средств.

Очень важный момент — аттестация. Это прежде всего вопрос экзаменов, которые необходимо как можно быстрее обсудить (что там должно быть и как) и сразу внедрить. Еще раз говорю: элитарность, элитарность и еще раз элитарность.

И, наконец, последний момент. Господа, я думаю, каждому из вас позволили уже не один, не два и не три мошенника. Меня больше всего забавляет, что мошенники звонят даже представителям Центрального банка, это особенно мило. Артем, признайтесь, вам звонили? Не сомневаюсь. Эта индустрия у нас сегодня, к сожалению, процветает.

Какой выход и какие механизмы борьбы? Есть два варианта. Вариант первый, самый простой: внедрить «черные списки» и, соответственно, информировать правоохранительные органы. Ничего хорошего из этого не

выйдет, метод не работает. Есть более элегантный и красивый способ. Есть Центральный банк, есть Ассоциация защиты инвесторов, есть комитет Госдумы по финансовым рынкам, есть еще масса организаций, которые могли бы целенаправленно и организованно провести соответствующую федеральную информационную кампанию. И внедрить систему рекомендаций: вот процедура, вот советники, вот реестр и вот рекомендации, которые они получили, прежде чем стать советниками. А мы будем каждый раз думать, кому давать рекомендации, будем очень серьезно присматриваться, прежде чем кому-то дать рекомендацию. Мы должны создать некую касту инвестиционных советников, поставить их на своего рода пьедестал.

Если мы внедрим все эти шаги: если у инвестсоветников будет очень достойная плата, и если они будут элитной частью нашего рынка, то ситуация кардинально изменится. Вот моя точка зрения. Спасибо. Готов к ответам, если есть вопросы.

Екатерина Андреева. Владислав, будете ли вы вступать в диалог с Евгением?

Владислав Кочетков. Я с Евгением во многом согласен. Однако элитный инвестсоветник — это, по определению, советник, который ориентирован скорее на хайнетов. А что делать человеку, который только пришел на фондовый рынок, без опыта, у него, скажем, 30 тысяч рублей — и все-таки он хочет торговать самостоятельно либо ему нужна помощь в выборе БПИФа, ЕТФ, еще чего-то. Тут элитарность вступает в противоречие с тем, что мы, в том числе, хотим развивать массовый рынок.

Евгений Коган. У меня есть ответ на этот вопрос. В рамках информационной кампании надо пояснять людям технологию действий инвестсоветника. Информировать: какой набор лицензий, набор рекомендаций должен иметь такой профессионал. Нужен телефон «горячей линии», пусть позвонит в НАУФОР и спросит: «Что НАУФОР может сказать про такую-то компанию?» Пускай НАУФОР отдувается, правда, Катюша? Мне кажется, так.

Екатерина Андреева. Открою страшную тайну: НАУФОР принимает в свой состав не всех. И есть случаи, когда мы говорили инвестиционным советникам, что применяемые ими практики поддерживать не будем.

Евгений Коровин. Коллеги, можно включиться в дискуссию?

Екатерина Андреева. Давайте Евгения подключим. И в завершение я дам слово Артему Терехову, который подытожит наше обсуждение и, возможно, уже скажет, как мы будем двигаться дальше в плане регулирования.

Евгений Коровин. Небольшой комментарий по поводу того, что делать клиенту с маленьким портфелем. Собственно, сервис автоконсультирования ровно для этого и сделан. Это возможность розничному клиенту с небольшим размером счета получить качественный портфель, сбалансированный по классам активов, по инструментам, и, в общем, чувствовать себя комфортно в связи с тем, что он будет соответствовать инвестиционному профилю. Модели, которая позволила бы такому клиенту работать с профессиональным элитным инвестконсультантом, не существует. Наверное, клиент бы не отказался, но консультанту надо же еще и деньги зарабатывать. Всячески поддерживаю тезис про профессиональных инвестконсультантов, про элитарность, но такой сервис должен быть ориентирован в первую очередь на хайнет-клиентов.

При этом цифровизация дает разным категориям инвесторов возможность использовать автоследование или гибридные модели для премиального сегмента. Сейчас в мировой практике есть такое популярное решение, где вы используете, по сути, тот же самый робоэдвайзер в несколько продвинутой версии. И есть возможность за дополнительную плату подключить консультанта, — или разово, или с повременной оплатой. Возможность получить доступ к экспертизе, но при этом не прогореть на комиссиях.

Владислав Кочетков. Возникает новая профессия — оператор робоэдвайзера.

С задачей расшифровать, что робоэдвайзер рекомендовал и зачем это нужно выполнять.

Екатерина Андреева. Господа, предлагаю завершать, передаю слово Артему Терехову, который подытожит.

Евгений Коровин. У робоэдвайзера есть возможность самому объяснить, что происходит; рассказать, как работает стратегия, при ее подключении. По крайней мере, мы так стараемся делать. И когда происходят серьезные ребалансировки портфеля, тоже объясняем, почему портфель меняется. Если работает алгоритм, искусственный интеллект, то даем описание того, как именно он работает, с описанием рисков, естественно. И если стратегия подходит к инвестпрофилю, клиент ее подключает.

Екатерина Андреева. Коллеги, большое вам спасибо за активную позицию и участие в дискуссии. Я третий раз предпринимаю попытку передать завершающее слово Артему Терехову.

Артем Терехов. Екатерина, я стоял в очереди задать вопрос Евгению Когану, можно я не премину и задам?

Екатерина Андреева. Конечно.

Артем Терехов. Евгений, весь ваш чрезвычайно интересный спич был про элитарность, про права, медали и золотые эполеты. Это все важно, без сомнений. Но ответственность — то же должна быть, верно? И, наверное, если есть достаточная фидуциарная ответственность, если клиент видит, что некачественная услуга влечет за собой понятную для него ответственность, то это тоже повышает статус инвестсоветника и привлекает к нему внимание? Потому что на сегодняшний день (думаю, никто из присутствующих спорить не будет) ответственность инвестсоветников весьма размыта. Или удивите меня: очень хочу посмотреть на инвестсоветника, который клиенту что-то возместил.

Евгений Коган. Артем, в нашей дискуссии я вижу единство и борьбу противоположностей. Есть, с одной стороны, Центральный банк, который просит отчитаться, с другой стороны, есть со-

ветники, которые тянут канат в свою сторону.

Конечно, ответственность должна быть крайне серьезной. Другое дело, что в данной ситуации должна также быть профессиональная страховка, у нас ее нет. Если сегодня мы однобоко внедрим только ответственность, причем фидуциарную, то ни один человек не захочет быть советником. Но я категорически за разумную ответственность, это абсолютно правильно, тут даже спорить-то не о чем.

Артем Терехов. Отлично. Я просто хотел, чтобы это было сказано на публику, чтобы наши слушатели тоже понимали, что мы говорим не только об одной чаше весов, а сразу о двух. Спасибо.

Тогда, Екатерина, я перейду к выводам.

Последние дискуссии и последние мероприятия, которые организовывал в том числе НАУФОР, показывают, что по понятным причинам, все более ускоренным темпом идет информатизация, идет автоматизация, в том числе на полянке робоэдвайзинга, автоконсультирования. Здесь Банк России как регулятор видит большие возможности в плане охвата аудитории. Но и большие риски, потому что эта история сложно контролируема, особенно с учетом того, как развиваются технологии, прежде всего технологии искусственного интеллекта. Евгений Коровин буквально несколько минут назад озвучил, что они предупреждают клиентов, как работает алгоритм. В случае с программами, которые основаны на искусственном интеллекте, это просто физически невозможно, потому что алгоритм, зашитый в программу искусственного интеллекта, постоянно самосовершенствуется и самообучается. Его логику может объяснить только его создатель и только в стартовые секунды.

И в плане надзора, и в плане регулирования здесь возникает очень большой вызов: как максимально обеспечить права клиентов. Потому что машина на сегодняшний день — это все равно вспомогательное устройство, а рекомендацию дает инвестиционный советник. Это очень важно. Не программа дает

инвестрекомендацию и потом как бы отвечает за нее, а рекомендует конкретный инвестсоветник и он же отвечает. Поэтому мы сейчас с другим профильным департаментом прорабатываем нормакты по требованию к таким автоматизированным системам, пытаемся найти золотую середину, которая устроила бы и рынок, и регулятора.

Сейчас мы активно изучаем международные практики, которые тоже очень неординарные: в разных частях света очень разный опыт, очень по-разному идет настройка. Мы, например, обратили внимание на опыт Южной Кореи: там создали при регуляторе госкомпанию, которая анализирует программы, дающие инвестрекомендации. Большой вопрос — хорошая ли это практика, которая сильно ушла вперед, или, наоборот, этот путь нам не подходит?

Еще один очень важный момент, который обязательно надо в сегодняшней дискуссии озвучить. Банк России на сегодняшний день делегировал значительную часть полномочий саморегулируемым организациям. Совместными усилиями и Банка России, и профсообщества, и саморегулируемых организаций был создан Базовый стандарт. Теперь мы очень хотим, чтобы этот Базовый стандарт, во-первых, совершенствовался дальше; во-вторых, выполнение требований этого Базового стандарта контролировалось саморегулируемой организацией.

Что на сегодняшний день видит регулятор? Не так давно мы проанализировали подходы к риск-профилированию разных инвестсоветников, начиная от небольших независимых инвестсоветников и заканчивая крупными компаниями, которые совмещают этот бизнес с брокерским, с управлением активами. Зачастую подходы, например, к консервативному риск-профилю разнятся. Причем очень сильно. Есть компании, которые предлагают в консервативном риск-профиле структурные облигации, какие-то безумнейшие производные финансовые инструменты, а есть такие, кто предлагает только ОФЗ. И мы пони-

маем, что это совершенно дикая полярность, которой не должно быть. Мы очень хотим, чтобы рынок, прежде всего руками саморегулируемой организации, эту историю для себя решил. Потому что Банк России — большая сложная машина, которая устанавливает правила и их контролирует. Мы хотим, чтобы рынок сам навел порядок внутри себя — может быть, в более легком, более комфортном режиме. Поэтому большая просьба к саморегулируемым организациям, которых на сегодняшний день три, обеспечить соблюдение Базового стандарта со стороны своих членов.

Что касается интересующего всех вопроса, насчет любимого документа 684-П, о требованиях к информационной безопасности. На сегодняшний день идет дискуссия и с рынком, и с НАУФОР, и внутри Банка России о том, как правильно подойти к этой проблеме. Наверное, самый легкий вариант — не включать туда инвестиционных советников. С другой стороны, для Банка России в эпоху активной цифровизации это несет повышенный риск. Мы видим, что большие объемы клиентских данных скапливаются в том числе у инвестсоветников. И все-таки склоняемся к тому, что минимальные обязательства в этой части у инвестсоветника должны быть. Но окончательное мнение будет сформулировано позже.

Хочу заверить участников рынка, что регулятор очень хорошо слышит аргументы со стороны рынка, со стороны бизнеса. Мы готовы к дискуссии, но дискуссия должна быть построена на аргументации. Нужны расчеты, подтверждающие факты, а не только эмоции.

Третий момент. Грань между инвестрекомендацией и доверительным управлением. В нашем понимании на сегодняшний день есть самодостаточный институт доверительного управления, который, по сути, включает в себя и момент принятия решения, и момент реализации этого решения. Насколько нужно плодить еще одну сущность и вводить ее в легальное поле, что она из себя в принципе представляет — боль-

шой вопрос. Я, честно говоря, пока не понял, насколько эта история материальна, чем ее можно проиллюстрировать: может быть, какими-то расчетами, какими-то конкретными кейсами. Если подобные материалы есть, то просьба через НАУФОР передать их регулятору, мы обязательно посмотрим и проанализируем. Но эта история должна быть максимально продумана. Потому что Банк России не готов решать проблемы конкретного единичного участника. Нас прежде всего интересует мнение рынка и польза рынка, а также польза для клиентов. Для того чтобы ваша инициатива дошла до регулятора максимально быстро, и мы смогли с ней работать, нужно подтверждение актуальности этой истории и для клиентов, и для участников рынка. Это очень важный момент, просьба его зафиксировать.

Наверное, по большому счету, все. Я хочу вас поблагодарить за участие, было интересно. И большая просьба передавать регулятору предложения через НАУФОР, через другие саморегулируемые организации. Если вы будете передавать через НАУФОР, то там коллеги прекрасно знают, в каком формате лучше подавать и аргументировать информацию, они помогут донести информацию до нас. Мы всегда готовы, соответственно, выслушать и выйти на коммуникацию. Спасибо большое.
Екатерина Андреева. Коллеги, предлагаю завершать. Мы всегда на связи и с теми, кто уже есть в реестре инвестиционных советников, и с теми, кто только собирается в него вступать. Все материалы в ближайшее время будут выложены на сайте НАУФОР. Мы желаем вам удачи в делах и здоровья, конечно же. До новых встреч на конференциях НАУФОР. □

ВДОХНОВЕНИЕ В ЦВЕТЕ!

ПАРАДИЗ®

ПРЕПРЕСС · ДИЗАЙН · ТИПОГРАФИЯ



+7 (495) 755 24 10



info@paradiz.ru



www.paradiz.ru



Москва, Ленинградский пр-т, дом 47, офисы 916, 920, 924
Мос. обл., г. Краснознаменск, ул. Парковая, дом 2а



Офсетная печать



Цифровая печать



Широкоформатная
и интерьерная печать



Послепечатные
работы



Дополнительные
услуги



Дизайн и допечатная
подготовка

Типография Парадиз – современная типография полного цикла. Мы предлагаем своим клиентам полный перечень полиграфических услуг и являемся лидерами в этой сфере.



РЕКЛАМНАЯ ПОЛИГРАФИЯ

брошюры, каталоги,
буклеты, газеты,
листовки, пакеты,
плакаты, флаеры,
афиши, журналы,
постеры, комплексные
заказы



ДЕЛОВАЯ И ПРИКЛАДНАЯ ПОЛИГРАФИЯ

визитки, блокноты,
ежедневники, папки,
бланки, открытки,
конверты, кубари,
фотокнижки, планинги,
гарантийные талоны,
инструкции, годовые
отчеты, книги



КАЛЕНДАРНАЯ ПРОДУКЦИЯ

квартальные,
настенные, карманные,
настольные,
перекидные,
календари-плакаты,
календари-домики,
календари-магниты,
календарные блоки



POS - МАТЕРИАЛЫ И УПАКОВКА

хенгеры, шелфтокеры,
вобблеры, коробки,
этикетки, наклейки,
пакеты, холдеры,
выкраски, подставки,
ценники, вкладыши,
конверты



НАРУЖНАЯ РЕКЛАМА

баннеры, таблички,
плакаты, постеры,
мобильные стенды,
штендеры, вывески,
чертежи, картины,
ростовые фигуры



С 1 января 2021 года профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании должны привести свою деятельность в соответствии с внутренним стандартом НАУФОР «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов».

К защите инвестора

Срок приведения в действие стандарта был перенесен с середины 2020 года на начало 2021 года в связи с пандемией, однако в конце 2020 года Банк России предложил усилить требования к покупке неквалифицированными инвесторами финансовых инструментов. Подробно о стандарте рассказывает вице-президент НАУФОР Кирилл Зверев.

1. Какие изменения готовятся в стандарт и когда они могут быть приняты?

— В настоящее время обсуждается возможность включения в перечень финансовых инструментов, информация о которых предоставляется в форме паспорта, так называемых облигаций со структурным доходом. Это облигации, по которым погашение происходит по полной номинальной стоимости, однако размер дохода зависит от изменения цен на иные ценные бумаги, товары, фондовые индексы, курсы валют, показатели инфляции. Также обсуждается добавление в формы паспортов финансовых инструментов сценарных анализов получения дохода или убытка при реализации различных рыночных условий и информации о размере агентского вознаграждения за продажу соответствующих продуктов.

2. Каким образом заполнять паспорт финансового инструмента в случае, если в момент предложения финансового инструмента отсутствует точная информация о нем и выпуск финансового инструмента?

— В случае, если в момент предложения финансовый инструмент еще не выпущен и отсутствует точная информация о ряде его характеристик (в том числе при выпуске соответствующей ценной бумаги или заключении договора, являющегося производным финансовым инструментом), в паспорт нужно включать информацию о порядке и сроках определения параметров соответствующих характеристик.

Например, в отношении кода государственной регистрации может быть указано, что он будет определен в момент государственной регистрации, в отношении полного или краткого наименования

эмитента — указание на круг эмитентов, ценные бумаги которых могут быть базовым активом соответствующего финансового инструмента, способ выбора такого эмитента.

При этом в паспорт финансового инструмента должна включаться информация, которая имеется у лица, осуществляющего предложение финансового инструмента на момент такого предложения. В случае, если точные значения параметров финансового инструмента определяются математической формулой, вместо указания их конкретных значений в паспорт может быть включена такая формула.

3. В какой момент профучастник должен предоставлять паспорт финансового инструмента, если на момент предложения финансовый инструмент еще не выпущен?

— Паспорт сложного для понимания финансового инструмента предоставляется в ходе осуществления предложения такого инструмента получателю (потенциальному инвестору), то есть в тот момент, когда получателю предоставляется информация о финансовом инструменте, а не в момент выпуска финансового инструмента.

Разработчик паспорта финансового инструмента вправе размещать паспорт в открытом доступе на своем сайте в Интернет, на бумажном носителе и (или) в электронном виде и (или) путем предоставления ссылки на сайт, где размещен соответствующий паспорт.

Само предложение финансового инструмента должно осуществляться в соответствии с принципами и требованиями Стандарта и может осуществляться в устной (в том числе с использованием телефонной связи), письменной и (или) электронной форме, в том числе посредством Интернета или с использованием мобильного приложения.

4. Следует ли повторно заполнять и предоставлять инвестору паспорт финансового инструмента после окончательного определения параметров финансового инструмента в процессе его выпуска, принимая во внимание то, что инвестор к этому моменту уже принял инвестиционное решение и подал соответствующее поручение на сделку, либо уже приобрел финансовый инструмент?

— Паспорт сложного для понимания финансового инструмента предоставляется в ходе осуществления предложения такого инструмента получателю (потенциальному инвестору), то есть в тот момент, когда получателю предоставляется информация о финансовом инструменте, а не в момент выпуска финансового инструмента.

5. Распространяется ли действие Стандарта на иностранные ценные бумаги, не имеющие публичного обращения на территории Российской Федерации?

— Да, требования Стандарта распространяются на предлагаемые получателю иностранные финансовые инструменты (ценные бумаги иностранного эмитента (создателя (разработчика), независимо от того, допущены они к публичному обращению в Российской Федерации или нет.

6. Как вы оцениваете готовность компаний к следованию требованиям стандарта? Имеется ли какая-то надзорная практика?

— Мы исходим из того, что все члены НАУФОР, на которых распространяется действие стандарта, подготовились к соблюдению его требований, и начинаем с 1 января 2021 года проведение соответствующих проверок. В настоящее время рано говорить о сформированной надзорной практике по данному стандарту, но безусловно, результаты проверок будут изучаться и обобщаться, и мы не исключаем появление в 2021 году рекомендаций по соблюдению требований стандарта, основанных на результатах проведенных проверок. □





Ирина Слюсарева

УСТОЙЧИВО НИЗКО

СДЕРЖАННАЯ ПОЛИТИКА РОССИЙСКОГО МИНФИНА ИМЕЕТ СЛЕДСТВИЕМ, В ЧАСТНОСТИ, НИЗКИЙ УРОВЕНЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

Во время пандемии Минфину пришлось распечатать резервы и увеличить объем заимствований — чтобы поддержать российскую экономику и доходы населения. Однако уровень государственной задолженности будет по-прежнему низким, а это скорее хорошо. Но, возможно, недостаточно.

Мало что может быть увлекательнее обсуждения, сколько денег потратить и на что именно. Так что накал страстей, регулярно сопровождающий обсуждение проекта федерального бюджета, не требует дополнительных объяснений.

Политику российского министерства финансов принято считать сдержанной; злые языки употребляют радикальный термин «скупость» и даже рассказывают, что в кабинете Силуанова якобы имеется деревянная статуэтка в форме кукиша (сам министр финансов, кстати, слухи однажды подтвердил, объяснив, что стоит кукиш «для прикола»

и посетителям он его не показывает, «до поры до времени»).

Эта политика, как ее ни назови, имела своим следствием, в частности, низкий уровень государственного долга. Для развивающихся стран в целом не характерный. Причем планка долга снижалась. Снижалась причем достаточно последовательно и планомерно: примерно за 4 года (с 2014 по 2019 год) объем долговых обязательств России уменьшился более чем на треть (на 36%). Минимальная за последние 10 лет отметка внешнего долга была достигнута по состоянию на 1 января 2019 года,

максимальное значение фиксировалось на 1 июля 2014 года.

По итогам 2018 года, когда объем внешнего долга России достиг минимальной отметки за последние 10 лет, эта сумма составляла 453,7 млрд долларов, по данным Банка России. В последний раз показатель находился вблизи такой низкой отметки в апреле 2009 года (445,5 млрд долларов). Таким образом, до начала кризиса, вызванного распространением коронавируса, уровень госдолга РФ немногим превышал 12% ВВП. Чистый государственный долг при этом ушел в отрицательную зону: если бы России вдруг понадобилось немедленно погасить все свои долги, это можно было бы сделать за счет одних только ликвидных активов правительства — депозитов госорганов в ЦБ и коммерческих банках.

Во время пандемии коронавируса, когда практически все правительства были вынуждены распечатать денежные закрома, финансовую сдержанность пришлось отменить и в нашем отечестве: президент объявил меры по социальной поддержке граждан; расходы бюджета увеличились; возросли объемы заимствования на рынке ОФЗ. Сокращение доходов бюджета и необходимость финансировать программы поддержки граждан и бизнеса закономерно потребовали увеличения госдолга.

Российская экономика была готова к наиболее очевидному шоку — снижению цен на нефть. Но «таких вызовов, когда закрылись целые секторы экономики, когда люди в целях сохранения здоровья были вынуждены не выходить на работу, ограничивая себя в доходах и в потребительских расходах, — такого никто представить не мог», констатировал г-н Силуанов. «Нам пришлось резко увеличить заимствования, пришлось прибегнуть к нашей подушке безопасно-

сти — Фонду национального благосостояния, пришлось и выделять приоритеты среди расходов».

Самым, быть может, наглядным показателем цены кризиса стал тот факт, что планировался бюджет 2020 года как профицитный, а по факту в нем появилась изрядная прореха. «В этом году дефицит бюджета будет около 4% ВВП, а изначально мы планировали профицит чуть менее 1% ВВП», — комментировал этот факт глава Минфина.

Разница между приведенными цифрами — показатель того, насколько существенную денежную долю правительство тратило на борьбу с последствиями пандемии (причем происходила эта борьба на фоне падения цен углеводородов).

Тем не менее чистый долг Российской Федерации даже в пандемийное время оставался очень маленьким и держался на одном из самых низких уровней в сравнении с другими странами. Долговая нагрузка на экономику страны продолжала быть умеренной на протяжении всего 2020 года. С учетом госдолга регионов и муниципального долга совокупный долг «расширенного правительства» составлял на середину 2020 года приблизительно 16,4% ВВП. А на конец 2020 года прямой государственный долг всех уровней власти в России не превысил 18% ВВП, по оценкам АКРА. «В текущем 2021 году Россия останется в группе стран с низким уровнем прямого госдолга. Значения российского госдолга невелики сравнительно с госдолгом как развивающихся экономик, так и развитых стран», прогнозируют в агентстве. Причем, как отмечают аналитики агентства, факторами, способствовавшими долговой устойчивости России в 2020 году, наряду с благоприятной структурой госдолга и низкими расходами на обслуживание, были его низкие докризисные уровни.

Таким образом, кукиш в кабинете министра финансов стоял не напрасно. Пожалуй, все-таки нет. Поскольку низкий докризисный уровень государственного долга обеспечил прохождение через кризис.

Так что же: следует ли в свете сказанного оспаривать формулировку о том, что скупой платит дважды?

Подальше положишь, поближе возьмешь

Аккуратное расходование государственных денег перед кризисом дало экономике России возможность и противостоять самому кризису 2020 года, и сохранить долговую устойчивость. Маленький долг, помимо того, работает и на будущее, поскольку дает пространство для маневра на случай нового кризиса. Результатом сохранения долговой устойчивости, как отмечают аналитики, стала также стабилизация стоимости рыночных заимствований. В 2020 году доходности облигаций федерального займа России достигали исторических минимумов.

Плюшки от этого получили не только в России: уровни доходностей на рынке ОФЗ, например, побудили протестировать возможности рублевого долгового рынка еще одного суверенного заемщика. Дебютное размещение рублевых еврооблигаций на 39,5 млрд рублей провела Республика Казахстан. (Интервью с директором департамента рынков долгового капитала Росбанка Татьяной Амброжевич читайте в следующем номере журнала «Вестник НАУФОР»; поскольку Росбанк был одним из организаторов выпуска, то Амброжевич комментирует эту сделку тоже).

А будут ли у минфина возможности вернуться к принципам бережливости в ближайшем будущем? Нет и даже напротив. В ближайшие годы объемы заимствований будут расти. В документе

«Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики РФ на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов» отмечается, что объем внутреннего госдолга РФ в 2021 году составит 18,32 трлн рублей, в 2022 году — 20,52 трлн рублей, в 2023 году — 22,95 трлн рублей. При этом объем внешнего госдолга РФ по итогам 2020 года составит 4,91 трлн рублей, в 2021 году — 5,24 трлн рублей, в 2022 году — 5,36 трлн рублей, в 2023 году — 5,46 трлн рублей.

Но ужесточение бюджетной политики все-таки планируется. И оно вновь вызывает к жизни обсуждения вечной темы, дважды ли платит скупой.

«В Москве началось планирование бюджета на ближайшие три года. И заявленные планы достойны самых суровых постников и схимников», — писала газета «Ведомости».

«Допустимо сказать, что ужесточение бюджетной политики может обойтись экономике потерей до 2% ВВП», — заявила главный экономист Альфа-банка Наталия Орлова. Ряд экспертов считает, что скупость Минфина не сможет компенсировать даже смягчение денежно-кредитной политики. Минфин должен стать щедрее.

Вместе с тем всем участникам обсуждений очевидно, что вопрос вызывает не сама необходимость расходов, а их численное значение. Каков же индикатор, определяющий грань между обоснованными расходами и рискованными и существует ли он в виде жесткого цифрового значения? Министра финансов беспокоит, что в текущем году отношение долга к ВВП приблизится к черте в 20%. «Мы считаем, что это не опасный уровень, но переходить за него было бы нецелесообразно. ...была краткосрочная реакция на ситуацию с коронавирусом, мы ее закрыли, но дальше следовать по такому пути не стоит», — публично

заявил г-н Силуанов. Кроме того, он привел еще один довод: увеличивая расходы за счет роста заимствований, государство будет забирать деньги у частного сектора и перераспределять их через бюджет.

Глава ЦБ Эльвира Набиуллина тоже считает, что расходы государства, обеспеченные в долг, имеют ограничения: «Мы видели риски, когда долговая нагрузка на граждан растет, когда у них нет соответствующих доходов. Но абсолютно такая же логика должна быть применима и к корпорациям, которые должны быть в состоянии обслуживать долг, и к государству». Страны, которые выпускают госдолг из-под контроля, сталкиваются с «очень большими проблемами», низкий контролируемый долг — «большое преимущество» России. Думать надо о том, чтобы сбережения трансформировались в инвестиции, а не просто в кредиты, — таковы публично озвученные тезисы главы Банка России.

Но пока что нет оснований полагать, что значение госдолга к ВВП перейдет через красную черту 20%. Скажем, аналитики агентства Fitch к 2022 году прогнозируют рост госдолга до 17,2% ВВП.

Карта распределения

Что же все-таки дал режим экономии на том периоде, когда расходов нельзя было избежать? И так ли уж скаредной была политика минфина в тяжелые дни?

Бюджетная система, констатирует в интервью «Российской газете» первый замминистра финансов Леонид Горнин, вызовы минувшего года выдержала. Отдельные эксперты прогнозировали, что снижение налоговых и неналоговых доходов достигнет 1 трлн рублей. Однако реальность оказалась не такой ужасной. Более того, динамика доходов и расходов оказалась отчасти парадоксальной: доходы кон-

солидированных бюджетов субъектов РФ увеличились на 10%, что на фоне инфляции (4,9% за 2020 год) означает реальный прирост доходов примерно на 5%.

Отчасти эту умеренную картину можно, видимо, объяснить тем, что цена пандемии не была равномерной на всем протяжении. Сокращение собственных налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов регионов началось во втором квартале, по итогам пяти месяцев оно достигало 9%. Однако потом возникла летняя передышка. И хотя осенью-зимой эпидемиологическая ситуация обострилась, что повлекло за собой частичное возвращение ограничительных мер, но во второй половине года ситуация с доходами все-таки улучшалась. Так что по итогам года сокращение налоговых и неналоговых доходов составило всего 2%. При этом у 48 регионов отмечалась положительная динамика указанных доходов (в том числе — Чукотский АО, Магаданская, Амурская, Воронежская, Псковская, Тверская, Калининградская и Смоленская области).

Причем известный фактор нефтяной зависимости на этом периоде поддерживал «медвежий» тренд. Существенную роль в общем снижении внес налог на прибыль организаций, поступления которого сократились на 13% (минус 431 млрд рублей). При этом наибольшее снижение, как отмечает Л. Горнин, отмечалось у регионов, в отраслевой структуре прибыли которых высокая доля принадлежит нефтегазу, а также добыче/переработке металлов. Тогда как в 22 регионах с диверсифицированной экономикой (в полном соответствии с экономической теорией) был отмечен прирост поступлений налога на прибыль (среди них Тамбовская, Воронежская, Амурская, Ленинградская и Тверская области).

Каким образом балансировались бюджеты? Одним из инструментов проводимой правительством контрциклической политики стало предоставление финансовой помощи. Ее объем в 2020 году вырос на 54% (+1,3 трлн руб.), составив 3,8 трлн рублей. На реализацию нацпроектов было направлено 815 млрд рублей.

Правительство предоставляло помощь довольно щедро: общий объем дополнительной нецелевой финансовой помощи регионам составил 300 млрд рублей, это заметно превысило общий объем сокращения их доходов (194 млрд рублей). Кроме того, регионы получали бюджетные кредиты. Так, в декабре Минфин России предоставил бюджетные кредиты в объеме 224 млрд рублей. Эти кредиты были доступны 75 регионам. Вместе с тем выдача кредита предполагает возврат, в нашем случае срок погашения — не позднее 1 июля 2021.

Что гораздо более существенно, поменялся тренд в целом. Несколько последних лет имела место четкая тенденция к снижению величины совокупного долга российских регионов. В кризисный год она была переломлена: долг стал расти, впервые с 2016 года.

Более того. В 2020 году прирост совокупной долговой нагрузки субъектов РФ стал, как нетрудно предположить, рекордным. Согласно предварительной оценке Минфина России, совокупный дефицит российских субъектов по итогам 2020 года составил порядка 677 млрд рублей (для сравнения — 2019 год регионы закончили с совокупным профицитом на уровне около 16 млрд рублей, 2018 год — с профицитом в 492 млрд рублей).

При этом серьезно увеличила объем долгов столица: дефицит Москвы, который был покрыт за счет собственных средств города, в 2020 году составил порядка 20% совокупного дефицита субъектов РФ.

В общем и целом, пандемия обошлась государственной казне очень и очень недешево. Произошел рекордный с 2013 года рост абсолютной величины совокупного долга субъектов Российской Федерации — на 01.01.2021 он составил, по данным Минфина России, 2 496 млрд рублей. По итогам 2020 года выросла и относительная долговая нагрузка (соотношение долга и налоговых и неналоговых доходов, ННД) субъектов РФ, чего также не наблюдалось в течение последних лет. Рост обусловлен не только увеличением объема совокупного долга, но и снижением ННД на 3% год к году в условиях пандемии. Совокупная долговая нагрузка субъектов по итогам 2020 года составила 27% против 23% годом ранее.

В прошедшем году рост долга пришлось на два источника: бюджетные кредиты и облигации.

Заимствованиям регионов на долговом рынке удивляться не приходится. 2020 год стал годом бума на рынке рублевых облигаций: рынок увеличился на 7% и достиг объема 11,32 трлн рублей, отмечают аналитики РА «Эксперт». Мягкая денежно-кредитная политика Банка России способствовала снижению доходностей до исторических минимумов для всех категорий эмитентов. За 10 месяцев 2020 года регулятор опустил ставку на 200 б. п., доведя ее до исторического минимума за всю историю современной России — текущий уровень ставки составил 4,25%.

Правда, в докризисном 2019 году субъекты федерации выходили на долговой рынок неохотно. На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций было размещено только 15 выпусков на общую сумму 96,75 млрд рублей; при этом совокупный объем выпусков остался на уровне 2018 года. Основной причиной невысокого ин-

тереса субъектов РФ к выпуску облигаций было уменьшение потребности в заемном финансировании на фоне роста доходов региональных бюджетов. Количество регионов, исполняющих бюджет с дефицитом, сократилось почти вдвое по сравнению с 2017 годом. Накопленные за предыдущие годы остатки на счетах позволяли регионам финансировать дефицит, не прибегая к заимствованиям. Поэтому в течение 2019 года регионы отдавали предпочтение банковским кредитам.

Однако в кризисном году облигации стали для региональных бюджетов одним из ключевых источников финансирования дефицитов. Долг субъектов по облигациям на 01.01.2021 достиг 773 млрд рублей (на 185 млрд рублей больше, чем годом ранее). Сумма всех размещенных на бирже облигаций (с учетом доразмещений) составила 265 млрд рублей, по данным АКРА. Эмитенты-регионы не просто вернулись на рынок долга, но и привлекли новичков. Крупные эмитенты (Санкт-Петербург, Московская область) делали большие выпуски, дебютанты (Краснодар) занимали умеренно.

«По нашим оценкам, по итогам 2020 года объем размещенных субфедеральных облигаций может составить порядка 300 млрд рублей, что более чем на 40% превысит предыдущий максимальный объем размещений, который был зафиксирован по итогам 2017 года в размере 212 млрд рублей», — отмечали аналитики БК «Регион».

Облигации размещались в уникальных условиях, позволивших эмитентам на несколько лет зафиксировать низкую ставку купона. Объем размещений (с учетом доразмещений выпусков прошлых лет) в первой половине 2020 года был нехарактерно высоким — 22% от совокупного объема размещений, или 57 млрд рублей.

Ситуация с бюджетными кредитами получилась иной. В общем объеме долга регионов их доля, начиная с 2017 года, понемногу снижалась, а вплоть до конца 2020 года бюджетные кредиты не выдавались вообще. Однако в 2020 году тенденция временно нарушилась.

В общем и целом, предпринятые правительством меры позволили профинансировать социально-значимые обязательства регионов. Рост финансирования расходов регионов составил 15%. Расходы на оплату труда возросли на 14%, расходы на капитальные вложения — на 10%. Наибольший рост в структуре расходов регионов пришелся на здравоохранение (72%), возросли расходы на социальную политику, на дорожное хозяйство. Объем остатков средств на счетах регионов с начала 2020 года сократился, однако все же составил 1,5 трлн рублей.

С дефицитом бюджет свели в основном сырьевые регионы

В целом бюджеты регионов исполнены с дефицитом в 677 млрд рублей. Причем 83% дефицита пришлось на 16 регионов с высокой долей ТЭК в структуре доходов, а также на Москву, Московскую область и Санкт-Петербург. Для большинства этих регионов текущее сокращение доходов не стало критичным — они вполне состоятельны.

В целом, по данным минфина, государственный долг субъектов Российской Федерации по итогам 2020 года увеличился на 383 млрд рублей (18%) и достиг 2496 млрд рублей. Размер долга муниципальных образований практически не изменился, поскольку основное бремя антикризисных мероприятий регионы взяли на себя. Более половины прироста долга регионов (56%) пришлось на практически бесплатные бюджетные кредиты из федерального бюджета. Рост ры-

ночной задолженности пришелся на размещаемые регионами облигации. Это нормальное рыночное решение. Особенно в условиях серьезного смягчения денежно-кредитной политики и, следовательно, цены одалживаемых денег.

Показатель долговой нагрузки (соотношение общего размера государственного долга и объема налоговых и неналоговых доходов бюджетов регионов) на 1 января 2021 года (как сообщает минфин) составил 27,3%, что существенно ниже максимальных значений, зафиксированных после кризиса 2014 года (36,5%). Таким образом, долговая нагрузка регионов остается на безопасном уровне, который примерно соответствует уровню конца 2012 года.

В 2021 году регионы также не останутся без денег. Всего в 2021 году федеральным бюджетом предусмотрено предоставление 220 целевых межбюджетных трансфертов, из которых парламентом распределены 95%, в том числе все субсидии и субвенции (общий объем на 1,4 трлн рублей). Также на 2021 год в федеральном бюджете предусмотрено 100 млрд рублей на частичную компенсацию выпадающих доходов регионов. Кроме того, заявлено, что исходя из ситуации в экономике, будут рассматриваться вопросы о дополнительной поддержке.

Долг платежом красен

Тем не менее, как уже сказано, «антиковидные» расходы российских регионов привели к росту их совокупного долга. Дефициты, возникшие в 2020 году в результате сильного прироста расходов бюджетов на здравоохранение и социальную политику, пришлось частично финансировать за счет наращивания долга, в результате чего он вырос на 18% — впервые с 2016 года. На фоне снижения собственных доходов возросла

и относительная долговая нагрузка на бюджеты регионов.

Дешевые полугодовые бюджетные кредиты позволили избежать традиционного роста долга перед банками, отмечают аналитики АКРА. Их прирост составил более 220 млрд рублей, больше половины роста совокупного долга. Однако выданы они были в рамках антикризисных мер, и через полгода их нужно будет пролонгировать или рефинансировать. Часть субъектов воспользовались исторически низкими ставками на рынке и на несколько лет зафиксировали ставку по долгу, тем самым исключив риски рефинансирования. Тем не менее прибегли к такой стратегии только 18 регионов, хотя задолженность по облигациям по итогам 2020 года составила рекордные 773 млрд руб.

По оценкам АКРА, в 2021 году рост совокупной долговой нагрузки российских субъектов замедлится, но не остановится. Определяющим фактором будет являться способность регионов сдерживать возросшие в период борьбы с пандемией расходы бюджета, в первую очередь на здравоохранение и социальную политику. Безусловно, увеличение абсолютного размера долга в условиях ограниченного роста доходов бюджетов будет оказывать негативное давление на кредитоспособность субъектов, особенно тех, чья долговая нагрузка и до пандемии была высокой. По мнению АКРА, в сложившихся обстоятельствах важно не допустить роста рисков рефинансирования — ситуации, когда значительная часть долга субъектов окажется краткосрочной, — так как при сбалансированном графике погашения увеличение долговой нагрузки не окажет столь существенного влияния на кредитное качество субъектов.

Минфин сообщает, что объем внешнего госдолга на протяжении

ближайших трех лет будет держаться на уровне 5,1–5,3 трлн рублей. При этом в общем объеме госдолга будут преобладать внутренние заимствования. Самой серьезной проблемой по-прежнему остается экономический рост. Для его стимуляции, возможно, понадобится позабыть об умеренности — в той или иной мере.

А в целом финансовой устойчивости регионов сильно помогло государство. Большинство регионов России (58 из 85) завершило 2020 год с дефицитом бюджетов. Самые высокие значения дефицита по отношению к доходам региона (с учетом всех федеральных трансфертов) имели место в Кемеровской области (-21%), Тюменской области (-20%), Удмуртской Республике (-16%), Архангельской области (-14%), Республике Башкортостан (-14%) и Ямало-Ненецком АО (-14%), рассчитали эксперты агентства «Национальные кредитные рейтинги» на основе данных казначейства от 15 января.

В целом совокупный дефицит бюджетов российских регионов достиг 762,2 млрд рублей. Это составляет 5% от совокупного объема бюджетных доходов — что и говорить, существенно. Хотя тут многое зависит от базы. А федеральный центр оказывал регионам поддержку в беспрецедентных размерах: общий объем трансфертов из бюджета РФ достиг, как уже говорилось, 3,4 трлн рублей.

Главный научный сотрудник Института социологии РАНХиГС Наталья Зубаревич в докладе «Год ковида: предварительные итоги десятилетия» отметила, что экономическая география пандемического кризиса определялась спецификой основных «зон поражения». Таковыми были падение внутреннего платежеспособного спроса, внешнего спроса на сырье и

резкое сокращение в секторе услуг. В результате особо пострадали регионы с большой долей автомобилестроения и ТЭКа в экономиках, а также крупные города, в которых услуги играют первостепенную роль.

Что дальше?

По оценкам АКРА, в 2021 году рост совокупной долговой нагрузки российских субъектов замедлится, но не остановится. Определяющим фактором будет являться способность регионов сдерживать возросшие в период борьбы с пандемией расходы бюджета, в первую очередь на здравоохранение и социальную политику. Безусловно, увеличение абсолютного размера долга в условиях ограниченного роста доходов бюджетов будет оказывать негативное давление на кредитоспособность субъектов, особенно тех, чья долговая нагрузка и до пандемии была высокой. По мнению АКРА, в сложившихся обстоятельствах важно не допустить роста рисков рефинансирования — ситуации, когда значительная часть долга субъектов окажется краткосрочной, — так как при сбалансированном графике погашения увеличение долговой нагрузки не окажет столь существенного влияния на кредитное качество субъектов.

Минфин сообщает, что объем внешнего госдолга на протяжении ближайших трех лет будет держаться на уровне 5,1–5,3 трлн рублей. При этом в общем объеме госдолга будут преобладать внутренние заимствования. Самой серьезной проблемой по-прежнему остается экономический рост. Для его стимуляции, возможно, понадобится позабыть об умеренности — в той или иной мере. □

Перечень материалов, опубликованных в «Вестнике НАУФОР» в 2020 году

Интервью

Инвестиции в изоляции (4-5)
 Алымова Н. Взаимодействие – ещё до выбора (11-12)
 Блохин Б. Рынок роста (11-12)
 Дмитриев М. В здоровом формате (6)
 Дорофеев Д. В поисках доходности (3)
 Есаулкова Т. Выживут влюблённые (4-5)
 Илларионов В. Человек + алгоритм (9)
 Колесников Д. Сделать молниеносно (2)
 Чем сложнее, тем интересней (10)
 Курляндчик В. Знание vs решение (7-8)
 Лях В. Фундамент рынка – доверие (1)
 Панченко Д. Быстрее возможного (7-8)
 Романчук С. Нет консенсуса? Ищем компромисс (3)
 Теплухин П. Финансовый ЛЕГО-бутик (2)
 Тимофеев А. СРО: два в одном (10)
 Титов С. В едином ликвидном стакане (6)
 Шульга А. Клиент категории «Я сам» (9)

Круглые столы НАУФОР

Дистрибутировать качество (3)
 Дотраивание полосы (7-8)
 Научиться тратить (2)

Конференции

Ежегодная совместная конференция НАУФОР и Московской биржи «Розничный инвестор»
 Без законодательной травмы (1)
 Клиент в инвестпрофиль (1)
 Осознание ценности (1)
 Конференция НАУФОР «Рынок коллективных инвестиций»
 Парадоксы конкуренции (6)
 Онлайн-сессия НАУФОР «Актуальные вопросы регулирования деятельности брокеров и управляющих компаний»
 Во всю ширину инвестирования (9)
 Онлайн-сессия НАУФОР «Экономика и рынки. Сценарии 2020-2021»
 Россия в домике (10)

Конференция НАУФОР и Московской биржи, посвященная актуальным вопросам рынка структурных продуктов. Фокус на ПФИ (10)
 Конференция НАУФОР «Рынок ценных бумаг: текущее состояние и развитие». Доверительно. Долгосрочно (11-12)

Статьи


Не в одиночку (3)
 Конкуренция (3)
 Оценка активности рынка акций (6)
 Саморегулирование (2)
 Умеренно, не сильно (4-5)
 Ценность прозрачности (11-12)
 Ачкасов М. Взлет на падении (4-5)
 Гавриленков Е. Ограниченность (4-5)
 Григорьев Н. Надо поговорить! (6)
 Ерохин Д. Удаленная экономика (4-5)
 Кочетков В. Жизнь после удаленки (4-5)
 Лосев А. Вирус-ускоритель (4-5)
 Романчук С. Локализация шторма? (4-5)
 Слюсарева И. Дилеры, кодекс, ставка (7-8)
 Слюсарева И. Неопределенность (9)
 Слюсарева И. Прологомены (10)
 Твардовский В. Разломы (4-5)
 Федорова Т. Куда уходят деньги корпоративных займов (2)
 Федотов А. Кастодиан или депозитарный банк? Настоящее и будущее (7-8)
 Федотов А. Где обитают депозитарные риски (11-12)
 Ханов М. Держим руль крепко (4-5)
 Коновалов В. Обновление индекса (1)
 Коновалов В. С короной и без (2)
 Коновалов В. Акции с вирусом (3)
 Коновалов В. Упал-отскочил (4-5)
 Коновалов В. Котируются наступают (6)
 Коновалов В. Сдержанно (7-8)
 Коновалов В. Аппетит к риску снижается (9)
 Коновалов В. Затишье перед выборами (10)

Коновалов В. Обновление максимума (11-12)

Подробнее

НАУФОР оценивает (3)
 Стандарты о деятельности УК и определении СЧА ПИФ (1)

Мероприятия

В движении. Собрание НАУФОР (9)
 Победители. Элита фондового рынка (7-8) 



Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Пошли на снижение

Ралли начала года во второй половине января сменилось на российском фондовом рынке коррекцией

Котировки российских акций, раллировавшие в начале года, во второй половине января перешли к снижению в рамках коррекции на фоне ухудшения ситуации на мировых рынках капитала. Индекс РТС упал за месяц на 1,43% — до 1367,64 пункта, а потери индекса МосБиржи составили всего 0,36%.

Котировки российских акций, демонстрировавшие ралли в начале года, во второй половине января перешли к снижению в рамках коррекции на фоне ухудшения ситуации на мировых рынках капитала, которая произошла вследствие новых вспышек коронавирусной инфекции во многих странах мира, в том числе в Китае. При этом курс рубля, колебавшийся в начале года в боковом диапазоне, к концу месяца также понизился вследствие как общемирового охлаждения «аппетита» к риску, так и за счет вновь вышедшей на первый план санкционной тематики.

Индекс РТС упал за месяц на 1,43% — до 1367,64 пункта, а потери индекса МосБиржи составили всего 0,36% (к закрытию торгов 31 января индикатор опустился до 3277,08 пункта).

Индекс МосБиржи перешел к снижению

Новый торговый год рынок акций РФ начал с уверенного роста вместе с фондовыми площадками Азии и Европы благодаря внедрению вакцин от коронавируса, что, как ожидается, поддержит восстановление мировой экономики. Индекс МосБиржи уже в первый торговый день обновил исторический максимум и превысил рубеж 3350 пунктов, несмотря на упавшую вечером нефть (Brent просела к 50,7 долларам за баррель) на новостях, что мониторинговый комитет ОПЕК+ не выработал рекомендаций для министров стран-участниц картельного соглашения по размерам квот на добычу сырья с февраля.

В ходе торгов 5 января отечественный рынок акций был подогрет выросшей нефтью (Brent превысила 53 доллара за баррель) после сообщений СМИ о до-

стигнутым компромиссе между Россией и Саудовской Аравией по вопросу добычи нефти в феврале; индекс МосБиржи поднялся к 3360 пунктам, обновив исторический максимум вторые торги подряд. ОПЕК+ приняла решение, что после марта будет наращивать нефтедобычу на 2 млн баррелей в сутки. Вместе с тем для сдерживания предложения нефти на рынке Саудовская Аравия заявила о дополнительном добровольном снижении добычи в феврале и марте на 1 млн б/с. Официальная квота Саудовской Аравии по сокращению добычи в феврале и марте составляет 9,119 млн б/с. С учетом дополнительного сокращения добыча составит 8,125 млн б/с. На фоне действий Саудовской Аравии Brent выросла за первую неделю января на 8,2%, WTI — на 8,9%.

После рождественского выходного рынок акций РФ продолжил ралли вслед за выросшими внешними фондовыми площадками и нефтью (Brent превысила 55 долларов за баррель); индекс МосБиржи обновил максимум, протестировал 8 января отметку 3474 пункта, после чего сдал назад, а лидерами роста в этот день выступили обновившие максимумы расписки TCS Group и бумаги «Норникеля». Депозитарные расписки TCS Group подскочили на фоне известий, что группа изменит структуру капитала, в результате чего доля голосов, принадлежащих Олегу Тинькову, сократится с 84% до 35%. По сообщению TCS Group, все 69 млн 914,043 тысяч акций класса «В»

(обладают десятью голосами), принадлежащих подконтрольным Тинькову Rigi Trust и Bernina Trust, конвертируются в акции класса «А» (один голос). Все акции классов «А» и «В» будут преобразованы в обыкновенные, после конвертации каждая акция будет представлять один голос. При этом общее количество депозитарных расписок не изменится.

Конгресс США утвердил победу демократа Джо Байдена на президентских выборах в стране на фоне протестов сторонников Дональда Трампа. При этом Трамп заявил, что обеспечит упорядоченную передачу власти Байдену в день инаугурации 20 января, несмотря на несогласие с результатами выборов. Кроме того, демократическая партия получила большинство в Сенате Конгресса США благодаря победам на выборах в Джорджии. Демократы теперь будут контролировать обе палаты Конгресса как минимум до промежуточных выборов, которые пройдут через два года. Такая расстановка сил позволит демократам беспрепятственно принимать законы, против которых выступают республиканцы.

Рынок акций РФ начал постпраздничную неделю января с роста большинства blue chips, индекс МосБиржи вновь обновил максимум и впервые протестировал рубеж 3500 пунктов, после чего скорректировался вниз на фоне негативных сигналов с внешних торговых площадок. Негативное влияние на настроения инвесторов оказали новости об ужесточении

карантинных ограничений в Японии и китайской провинции Хэбэй.

Российский фондовый рынок 12 января в очередной раз обновил максимум по индексу МосБиржи (индикатор лишь немного не дотянул до отметки 3520 пунктов) вслед за выросшей Азией и нефтью, после чего к вечеру скорректировался вниз вслед за Европой, завершив торги в «минусе» по рублевому индикатору впервые после 9-дневного ралли. Лидерами снижения выступили расписки TCS Group, акции Polymetal и «Норникеля».

Инвесторы заняли осторожную позицию на фоне сообщений о том, что группа членов Палаты представителей Конгресса США от Демократической партии представила резолюцию для объявления импичмента Дональду Трампу. Демократы пытались отстранить от власти Трампа, не дожидаясь инаугурации его преемника Джо Байдена 20 января. По их мнению, Трамп не может оставаться в Белом доме, так как несет ответственность за беспорядки в Вашингтоне, в ходе которых группа сторонников действующего президента прорвалась в здание Конгресса.

В середине месяца рынок акций РФ попытался продолжить рост, однако попытка оказалась неудачной. Индекс МосБиржи после дневного роста выше 3500 пунктов откатился к закрытию торгов 15 января в район 3450 пунктов, потеряв все завоевания недели. Избранный президент США Джо Байден представил

новый план поддержки экономики на сумму 1,9 трлн долларов, который, помимо прочего, включает прямые выплаты жителям страны, надбавки к пособиям по безработице, повышение минимального размера оплаты труда.

Боковая динамика, преобладавшая на российском фондовом рынке в конце второй декады месяца, 21 января сменилась тенденцией к снижению под давлением ухудшившейся ситуации на мировых рынках, в том числе на нефтяных площадках. Рейтинговое агентство S&P Global Ratings сохранило долгосрочный кредитный рейтинг России в иностранной валюте на уровне «BBB-» со «стабильным» прогнозом. Мировые рынки неоднозначно восприняли пакет бюджетных стимулов в США на сумму 1,9 трлн долларов, предложенный новым президентом Джо Байденом. С одной стороны, эти средства призваны помочь восстановлению экономики, но с другой, существуют опасения, что это может привести к росту инфляции и стоимости заимствований.

Минфин США сообщил о внесении в санкционный список трубоукладчика «Северного потока 2» «Фортуна» и его владельца — компании «КВТ-Рус» в рамках закона CAATSA. Кроме того, два нефтяных танкера под российским флагом и компания из Новороссийска подпали под американские санкции. «Газпром» решил достраивать газопровод «Северный поток 2» собственными силами после того, как из-за наложенных США санкций его швейцарский подрядчик остановил работу. На настоящий момент из примерно 2460 км газопровода уложено более 2300 км (то есть 94%).

Американские фондовые индексы завершили торги 20 января на рекордных максимумах после инаугурации Байдена. В свою очередь Джанет Йеллен, экс-председатель Федеральной резервной системы (ФРС), выдвинутая Байденом на пост министра финансов, в ходе выступления на слушаниях в финансовом

комитете Сената призвала законодателей «действовать масштабно», чтобы предотвратить затяжной экономический спад, и отменила опасения по поводу растущего объема госдолга США. При этом Йеллен подтвердила приверженность рыночному формированию валютного курса и дала понять, что США не стремятся к более слабой нацвалюте для получения конкурентных преимуществ. Она назвала попытки некоторых стран искусственно манипулировать своей валютой неприемлемыми.

В дальнейшем рынок акций РФ упал, ведомый нефтегазовыми бумагами на фоне снизившейся нефти и выросших геополитических рисков после состоявшейся инаугурации Байдена. При этом рынок пробил восходящий тренд, берущий начало от минимумов ноября, что сигнализировало о вероятности углубления коррекции. Спросом пользовались лишь традиционные «защитные» акции золотодобывающих компаний, а также бумаги Ozon. При этом котировки расписок Ozon достигли порогового значения (\$46 за шутку) для включения в индекс MSCI Russia в рамках майского полугодического пересмотра в 2021 году даже при консервативной оценке free float (0,25).

Падение российских акций усилилось 22 января вслед за нарастанием негативных настроений на мировых рынках под давлением новостей о новых вспышках коронавирусной инфекции; более активному падению индекса РТС способствовал также подешевевший рубль. Глобальных инвесторов стали беспокоить сообщения о все новых и новых вспышках COVID-19. В Китае решением властей в ряде районов Пекина и некоторых других городах началось массовое тестирование населения на коронавирус в связи с новой вспышкой распространения инфекции. В Гонконге был объявлен карантин в отдельных районах, ограничена работа ресторанов и баров, закрыты фитнес-центры, салоны красо-

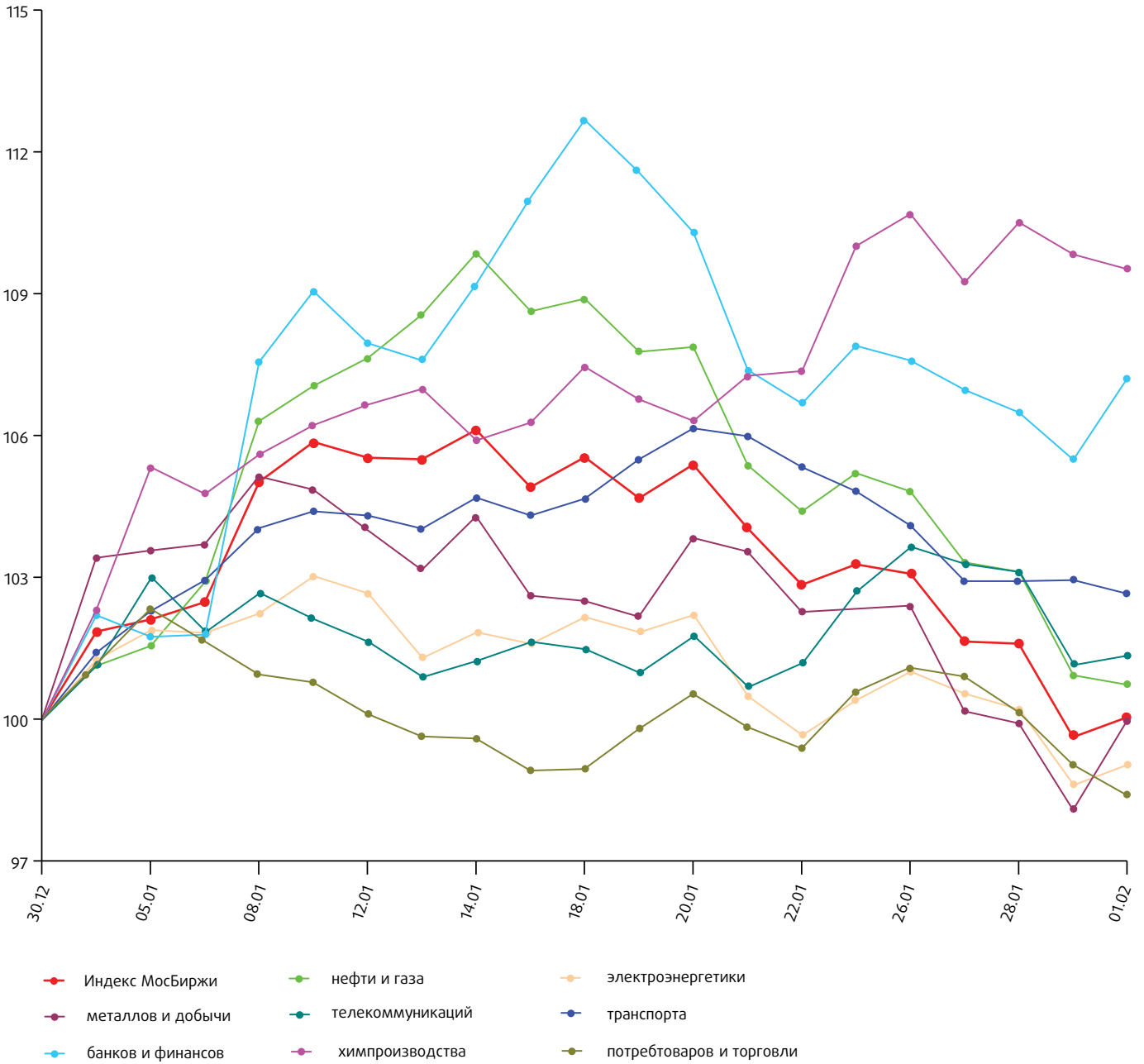
ты и кинотеатры. Под риском карантина оказался Шанхай.

Инвесторы также оценивали итоги январского заседания Европейского центрального банка. ЕЦБ, как и ожидалось, сохранил базовую процентную ставку по кредитам на нулевом уровне, ставку по депозитам — на уровне минус 0,5% годовых. Ставка по маржинальным кредитам была оставлена на уровне 0,25% годовых. Глава ЕЦБ Кристин Лагард в ходе пресс-конференции сказала, что возобновление роста числа заражений COVID-19 и повторное введение ограничительных мер во многих странах еврозоны подрывают экономическую активность. По ее словам, экономика еврозоны, вероятно, сократилась в IV квартале 2020 года, а рост числа заражений COVID-19 представляет собой понижающие краткосрочные риски для экономического прогноза.

В начале последней недели января российскому рынку акций удалось немного скорректироваться вверх на фоне локальной стабилизации ситуации на мировых рынках капитала. Заметно выросли акции «Белона», обновившие максимум с осени 2012 года на ожиданиях вероятной оферты миноритариям. Как стало известно в середине января, группа ММК довела долю в «Белоне» (входит в ООО «ММК-Уголь») до 98,2%.

Однако отскок был недолгим и уже 27 января инициатива на рынке вновь перешла к продавцам, чему способствовали такие факторы, как продолжающееся распространение в мире заболеваемости COVID-19 и связанные с этим новые карантинные ограничения, задержка с принятием нового пакета мер стимулирования экономики США и отсутствие оптимистичных прогнозов от Фрезерва США по итогам январского заседания. При этом рейтинговое агентство S&P Global Ratings предупредило о возможном снижении в ближайшее время кредитных рейтингов 16 стран

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



с развивающейся экономикой. На этом фоне индекс МосБиржи в последний торговый день января ушел ниже уровня поддержки 3300 пунктов.

Рубль перешел к снижению

Российский рубль, торговавшийся в первой половине января в боковом диапазоне, к концу месяца стал снижаться по отношению к доллару и евро на фоне ухудшения ситуации на мировых рынках капитала, а также выросших санкционных рисков. По итогам месяца доллар США вырос на торгах «Московской биржи» на 1,34 рубля (+1,8%), до 75,75 руб./1 доллар. Евро прибавил за месяц 0,4 рубля (+0,44%) и оказался в районе 91,7 руб./EUR1.

Изменения валютного курса рубля в начале года были незначительными вследствие пониженной активности торгов из-за официальных новогодних каникул в России. Основное влияние на динамику нацвалюты оказывали цены на нефть и общемировые настроения в отношении активов emerging markets. При этом нефть подросла благодаря добровольному решению Саудовской Аравии дополнительно сократить нефтедобычу в феврале-марте, принятому в ходе очередного заседания ОПЕК+. Вместе с тем валюты emerging markets в основном подешевели в начале года с учетом возобновления роста доллара к большинству мировых валют на фоне снижения напряженности относительно политического кризиса в США.

В ходе первой полноценной рабочей недели в России рубль смог немного подрасти по отношению к доллару и евро. Поддержку нацвалюте в этот период оказывали позитивные настроения на внешних рынках, обусловленные надеждами на новое стимулирование экономики США, а также высокие цены на нефть, которые 12 января достигли максимальных значений с 21 февраля прошлого года. Это произошло благодаря данным Американского института нефти о более заметном, чем ожидалось, снижении за-

пасов в США. В свою очередь «спрос на риск» на мировых рынках поддерживался надеждами на принятие новых мер поддержки американской экономики после того, как избранный президент Байден пообещал новые масштабные стимулы.

При этом рубль слабо отреагировал на решение Минфина РФ спустя 10 месяцев возобновить покупки валюты в рамках бюджетного правила. Объем покупки иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) за период с 15 января по 4 февраля будет эквивалентен 106,3 млрд рублей, ежедневный объем составит 7,1 млрд рублей. ЦБ РФ, исходя из динамики инфляции, видит меньше целесообразности в дальнейшем снижении ключевой ставки, чем раньше, сообщил журналистам зампред Банка России Алексей Заботкин. Он также отметил, что не наблюдается значительных изменений на валютном рынке из-за перехода от продажи валюты по бюджетному правилу к покупкам.

Рубль 15 января немного ослаб к доллару и евро на фоне некоторого ухудшения ситуации на мировых рынках. Инвесторов не воодушевил представленный Байденом план дополнительной поддержки экономики; в этой связи игроки приступили к фиксации прибыли после роста, наблюдавшегося ранее на ожиданиях деталей новой программы. Не исключено также, что Байден может столкнуться с трудностями в получении одобрения масштабных расходов даже со стороны некоторых демократов.

Конец второй декады месяца выдался относительно спокойным для рубля благодаря как позитивному внешнему фону, так и растущим ценам на нефть. Тенденция к ослаблению рубля сформировалась 21 января вслед за ухудшением ситуации на мировых рынках капитала, а также на фоне сообщений на санкционную тематику. Так, Европарламент принял резолюцию в связи с арестом Алексея Навального, согласно которой необходимо ввести санкции против российских олигархов,

ближайшего окружения президента РФ, пропагандистов СМИ, заморозить их активы в Евросоюзе, ввести запрет на поездки в ЕС, а также распространить санкции на их ближайших родственников и немедленно остановить реализацию проекта «Северный поток 2».

В свою очередь падение мировых рынков было вызвано ростом опасений относительно разрастания пандемии коронавируса. Опасения инвесторов вызвала информация, что из-за роста новых случаев заражения в Китае местные власти возобновили массовое тестирование населения на коронавирус в Пекине и других городах. При этом особую тревогу у китайских властей вызвало то, что новый всплеск распространения инфекции происходит накануне «Праздника весны» — Нового года по лунному календарю, который приходится на 12 февраля.

После заметной просадки рубль смог немного отскочить в начале последней недели месяца благодаря как высоким ценам на нефть, так и пику налоговых платежей января. Поддержку нацвалюте оказывало также локальное улучшение ситуации на внешних рынках и увеличение готовности инвесторов к покупке рискованных активов в ожидании первого в этом году заседания ФРС и принятия новых мер поддержки экономики США объемом 1,9 трлн долларов. Новая волна снижения рубля отмечалась на рынке 27-28 января вслед за ухудшением ситуации на мировых рынках, которые негативно отреагировали на итоги январского заседания Фредерезерва, а также на продолжающийся рост числа инфицированных COVID-19. Однако в последний торговый день месяца нацвалюта смогла отыграть часть предыдущих потерь благодаря растущей нефти (на ожиданиях дополнительного сокращения добычи Саудовской Аравией в феврале-марте на 1 млн баррелей в сутки), а также смягчению тональности новостей, связанных с санкционной темой. □