

Во всю ширину инвестирования

**НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА 22 СЕНТЯБРЯ ПРОВЕЛА
ОНЛАЙН-СЕССИЮ «АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БРОКЕРОВ
И УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ»**

Фотографии Павел Перов

Участники: Владимир Чистюхин (заместитель председателя Банка России); Владимир Кириллов (генеральный директор АО «ТКБ Инвестмент Партнерс»); Владислав Кочетков (президент, председатель правления АО «ФИНАМ»); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»); Олег Михасенко (президент-председатель правления «Компания БКС»); Дмитрий Панченко (директор инвестиционного бизнеса АО «Тинькофф банк»); Владимир Потапов (СЕО «ВТБ Капитал Инвестиции»); Ольга Сумина (генеральный директор, председатель правления ООО «УК «Райффайзен Капитал»); Андрей Шеметов (вице-президент - директор департамента глобальных рынков ПАО «Сбербанк»).

Алексей Тимофеев. Дорогие друзья, уважаемые коллеги, разрешите приветствовать вас от имени

Национальной ассоциации участников фондового рынка на нашей онлайн-конференции, которая на самом деле является частью традиционной очной конференции НАУФОР, обычно весенней. Что ж, обстоятельства пока заставляют нас собираться в онлайн, надеюсь, это не навредит качеству информации, которой мы собираемся обменяться.

Вряд ли собравшиеся сегодня участники имеют право жаловаться на ход вещей в своей индустрии, потому что отечественный финансовый рынок (та его часть, за которую отвечает НАУФОР) развивается. Развивается бурно, главным образом за счет роста интереса к нему со стороны розничных инвесторов. Но все равно имеются темы для обсуждения: что нужно было бы сделать дополнительно, что пока не так.

На фондовый рынок обратили внимание уже более 6 млн инвесторов, доверивших брокерам и

ОНЛАЙН-СЕССИЯ

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БРОКЕРОВ И УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ



КОНФЕРЕНЦИЯ «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК 2020»

доверительным управляющим более 4 трлн рублей. Много это или мало? Много, потому что составляет более 10% от депозитной базы — предпочтительного для российского населения финансового инструмента. Это сумма, которая сопоставима со стоимостью чистых активов индустрии коллективных инвестиций (закрытых и открытых фондов совокупно), со всеми инвестиционными ресурсами индустрии негосударственных пенсионных фондов. Это значимый сегмент финансового рынка, который нельзя проигнорировать.

Тем не менее, существуют некоторые диспропорции в развитии рынка, кото-

рые следовало бы устранить. Например, из всех финансовых услуг граждане предпочитают, главным образом, брокерские; выбирая между индивидуальными инвестиционными счетами, выбирают ИИС 1-го типа; мы видим, что граждане пока не склонны инвестировать на срок больший, чем предлагают ИИС — на 3 года, от силы на 5 лет; мы видим, что в этой индустрии не хватает независимых, по крайней мере, специализированных инвестиционных советников.

Что касается индустрии коллективных инвестиций, которая, как я уже говорил, в стоимости чистых активов составляет больше 4 трлн рублей, то она

только на восьмую (примерно) часть адресована неквалифицированным инвесторам. Это индустрия, главным образом, закрытых фондов, адресованная квалифицированным инвесторам. А стоимость чистых активов российских «юситс» (открытых и биржевых паевых инвестиционных фондов) на середину года составляет около 530 млрд рублей. Открытые паевые инвестиционные фонды плохо продаются брокерами; индустрия биржевых фондов, которая развивается в настоящее время исключительно быстро, рискует в конкуренции с иностранными ETF. Это те самые диспропорции, которые характерны для индустрии коллективных инвестиций.

Обо всем этом, а также о многом другом мы поговорим с участниками.

Первым я попросил бы выступить Владимира Чистюхина. Попросил бы Владимира коснуться в своем выступлении нескольких тем: во-первых, «заморозки» регулирования. Я вижу, что регуляторная активность Центрального банка снизилась. И кому, как не Владимиру Чистюхину, адресовать вопрос по поводу заморозки, поскольку именно он объявил об этой инициативе год тому назад на конференции НАУФОР. Также хотел бы спросить о нескольких законах, которые вызывают у индустрии вопросы в плане масштаба изменений, которые они могут за собой повлечь. Речь идет о законопроекте о сегрегации и законопроекте о мотивированном суждении относительно связанности лиц.

Еще я бы хотел, чтобы Владимир затронул в своем выступлении вопрос развития семейства ИИС. Далее, согласны ли в Центральном банке с тем, что на повестке дня стоит вопрос об устранении тех неудобств, которые невыгодно отличают российские биржевые фонды от иностранных ETF?

Ну и, наконец, кросс-идентификация. Как в процессе привлечения розничных инвесторов снизить зависимость некредитных финансовых организаций от финансовых организаций кредитных? Владимир, я буду признателен и за общее видение происходящего на рынке, и за комментарии по тем вопросам, которые вы решите прокомментировать.

Владимир Чистюхин. Доброе утро, уважаемые коллеги! Во-первых, я хотел сказать большое спасибо НАУФОР, которая продолжает, пусть и в онлайн-формате, традиционные осенние встречи. В онлайн-формате не так важно, где мы географически находимся. Главное, что такого рода обсуждение продолжается и позволяет

нам еще раз сверить часы относительно того, куда мы двигаемся, сказать о каких-то достижениях или подсветить те проблемы, которые возникают на пути нашего движения. Мне кажется, диалог у нас в течение последних нескольких лет идет очень конструктивный, мы пытаемся найти компромиссные, консенсусные решения, которые помогают, с одной стороны, соблюсти тренд на развитие всего финансового рынка и его отдельных сегментов, с другой — обеспечить как устойчивость участников рынка, так и защиту прав потребителей. В этой трехмерной парадигме мы в последнее время двигаемся, и мне кажется, двигаемся очень неплохо.

Уже пару лет приятно говорить с представителями брокерского сообщества, с представителями рынка доверительного управления, коллективных инвестиций: их дела идут достаточно неплохо. Мы видим, что последние три года на эти рынки массово приходит розничный инвестор, все ищут доходность, отличающуюся от доходности по банковским депозитам, возможность использования иных финансовых инструментов. И у российского фондового рынка есть инструменты, позволяющие клиентам удовлетворять эти потребности. Сказалась достаточно длительная работа по развитию инфраструктуры и разного рода финансовых инструментов, которая началась еще во времена Федеральной службы по финансовым рынкам и была продолжена Центральным банком. Соответственно, профучастники, используя различные стратегии (и, что очень важно для регулятора, добросовестные практики), клиентов привлекают, обслуживают и дают им всю ширину инвестирования.

Мы видим серьезный рост не только в течение 2018-2019 годов (достаточно

беспроблемных), но и в течение 2020 года. Что очень важно, даже пандемия не остановила прогресс, мы видим серьезный рост в доверительном управлении, в паевых инвестиционных фондах, в брокерском обслуживании, практически во всех сегментах. Появилось свыше 600 тысяч клиентов в инвестиционном консультировании. Мы видим достаточно серьезный прирост по ИИС 1 типа, эти счета открыли больше 2 млн 300 тысяч клиентов.

В настоящее время перед Центральным банком стоят две задачи. Первая задача — поддержать рынок в плане роста, развития дополнительных инструментов, поддержать доверие инвесторов, соответственно, выдвигая требования к профучастникам относительно раскрытия информации, конфликта интересов, фидуциарной ответственности и так далее. Важная задача в наметившемся движении — не погнаться за сиюминутной прибылью, а выстраивать долгосрочные отношения с клиентами, предлагать им не только всю ширину продуктовой линейки, но и максимально обеспечивать права инвестора — как институционального, так и розничного.

Мне кажется, что мы серьезно продвинулись в этом направлении. Отрадно говорить с индустрией, которая хорошо понимает базовые правила игры, мы спорим чаще всего лишь по нюансам. Хотя спор о квалифицированных/неквалифицированных инвесторах всем нам испортил кучу нервов, и я рад, что мы все-таки нашли компромиссное решение. Надо посмотреть, как этот закон будет работать на практике. После достаточно длительного переходного периода мы увидим, насколько, с одной стороны, защищены права в первую очередь неквалифицированных инвесторов, с другой — какие препоны на пути развития нормального бизнеса имеются у профучастников.

Возвращаясь к тому, о чем сказал модератор. Действительно, поддерживая стремление участников рынка к нормальному развитию бизнеса (а нормальное развитие бизнеса — это предсказуемые правила регулирования и надзора), Банк России объявил в 2019 году, что 2020 год будет годом «заморозки». Это означает, что в тех случаях, когда законодательство не требует издания нормативных актов немедленно, сразу к моменту вступления закона в силу, мы не будем принимать актов, которые бы вступали в силу в том же самом году. Более того (может быть, сейчас беру на себя чуть больше обязательств), на основании в том числе нашей «заморозки», в самом Центральном банке не так давно было принято базовое решение, что мы теперь издаем нормативные акты (на практике мы этим правилом руководствуемся с конца 2019 года) так называемым релизным подходом. То есть они будут вступать, как правило, два раза в год — либо 1 апреля, либо 1 октября. И с момента опубликования нашего нормативного акта должно пройти не менее полугодия до момента вступления его в силу.

Приведу пример. Сейчас конец сентября. И если сегодня совет директоров Банка России будет рассматривать какие-то нормативные акты и там нет требования закона о более раннем вступлении в силу или супер острой необходимости урегулировать какой-то вопрос, то по правилу, о котором я сказал, этот акт сможет вступить только с 1 октября 2021 года. Регистрация в министерстве юстиции займет порядка 20 дней, значит, мы выйдем за 1 октября текущего года, значит, должно пройти не менее полугодия с момента опубликования акта, а это будет после 1 апреля. Теперь еще учитываем релизный подход, соответственно, ближайшая релизная дата — это 1 октября.

Вот примерно такой логикой мы руководствуемся. Это касается фактически всех профучастников, кредитных организаций, некредитных финансовых организаций. И как показала практика, этот подход работает, ничего пока страшного не произошло. Были отдельные случаи, когда регулятор принимал акты со вступлением в силу в более ранние сроки. Но это были либо те акты, которые просил сам рынок (и ему в любом случае не требовалось технологических доработок), либо предполагалось, что нормы фактически могли добровольно применяться в более ранний период времени, а в обязательном порядке — только через те сроки, о которых я сказал.

Мы планируем продолжать эту практику, нам кажется, что она добавляет стабильности. Если вы следите за актами, которые регулятор готовил в конце 2019 года/начале 2020-го, то видите, что почти все они вступают в силу только в 2021 году — либо это апрель, либо октябрь. В любом случае всегда дается больше полугодия на то, чтобы участники рынка их изучили и, соответственно, подготовились.

Плюс к этому регулятор проводит большую работу по так называемой «регуляторной гильотине». В течение 2019 года мы решали легкие вопросы, но, тем не менее, мы их решали. В частности, большую работу провели по вопросам отчетности. Мы, во-первых, убрали дублирование для компаний, которые имеют несколько лицензий. В частности, относительно компаний, имеющих лицензию управляющей компании и на доверительное управление, мы по ряду вопросов приняли решение, что они будут сдавать отчетность фактически по одной из лицензий.

Второе — мы сблизили форматы требования Банка России к отчетности

и правила финансовой и бухгалтерской отчетности. Чтобы компании, которые осуществляют подготовку и бухгалтерской, и финансовой отчетности, избавились от двойственности внутренних систем учета (одна система под надзорные требования Банка России, другая — под БФО).

В-третьих, мы внесли критерии существенности для процедуры передачи отчетности. Регулятор обращает внимание только на базовые несоответствия, серьезные нарушения в цифрах, которые приводят к искажению аналитических последствий, а не на любое несоответствие самых мелких параметров, которые не влияют на анализ и оценку того, что происходит в компании.

Второе направление — мы меняем периодичность отчетности. Самым значимым, я бы сказал, радикальным изменением был перевод части отчетности спецдепозитариев с ежедневной на ежемесячную. Не вся отчетность, но ее часть перешла на ежемесячную основу, и, конечно, это сразу дало глобальное сокращение отчетных усилий.

Мы переводим часть отчетности управляющих компаний с ежемесячной на ежеквартальную. Мы отменяем несколько видов ежеквартальной отчетности для управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов — порядка шести форм для УК и две формы для НПФ. Ну, и так далее.

С нашей точки зрения, это достаточно серьезная и большая работа. Можно увидеть на сегодняшний день, предварительно, что сокращение отчетности управляющих компаний составило порядка 7%, по негосударственным пенсионным фондам — на 7,5%, а это тоже немало. Для спецдепов отчетность по квалифицированным инвесторам сократится на 44%. Ну, и так далее. Изменения достаточно значимые. И,

что самое важное, мы не планируем на этом останавливаться. Будем и дальше вместе с профучастниками рассматривать избыточность регуляторных требований как в сфере отчетности, так и по сути.

Некоторое время назад Банк России точно так же заявлял о применении пропорционального подхода. И мы в нем не останавливаемся, мы, забегая вперед, готовим нормативные акты, которые дают возможность малым и средним компаниям, занимающимся брокерской деятельностью, не назначать отдельное ответственное лицо по внутреннему контролю, например. И какие-то иные подобные вещи.

Несколько моментов, которые нас тревожат. Хочу кратко на них обратить внимание. Мы обнаружили, что нет единообразия в регулировании по таким двум важным вопросам, как фидуциарная ответственность и регулирование конфликта интересов. Думаю, все хорошо помнят, что фидуциарная ответственность наиболее полно прописана в отношении негосударственных пенсионных фондов. Есть более общие требования для управляющих компаний. А вот для брокеров, управляющих и инвестиционных советников в ряде случаев (там, где могут возникать элементы фидуциарной ответственности: не всегда возникают, но могут возникать) сегодня нормального регулирования нет. Надо определиться и сделать единые подходы в этом направлении для того, чтобы не возникало фактического арбитража по требованиям к тем либо иным формам взаимодействия с клиентом.

Точно то же самое можно сказать о конфликте интересов, но как бы в обратном порядке. В этом вопросе наиболее не урегулированы НПФы: фактически там конфликт интересов решается так, как захочет сам негосударственный пенсионный фонд. У брокеров, управ-

ляющих, инвестсоветников это, наоборот, наиболее урегулированная часть. Мы готовим предложения по унификации этих процессов. Принимаем нормативные акты, но будем двигаться дальше.

Плюс к этому, я думаю, часть коллег, участвовавших в дискуссии, связанной с развитием венчурного инвестирования, помнят, что там был поднят вопрос о развитии фидуциарной ответственности не только на предмет вложения в инвестиции, но и на предмет того, каким образом этими инвестициями управляют, удерживают их в портфеле и так далее. Вот этот вопрос надо очень серьезно обсудить, он важный, двигаться в этом направлении нужно обязательно. Но сам формат движения — в каких формах, когда двигаться — эту тактику надо серьезно проработать с рынком. Потому что, как показывает практика, неподготовленность рынка имеет больше негативных эффектов, чем более медленное внедрение, но когда все участники понимают, чего от них ждут и какие требования будут выдвигаться.

Несколько слов я также хотел бы сказать об инвестиционных советниках, о том, как развивать в дальнейшем институт инвестконсультирования. Хотим ли мы все-таки базироваться на профессиональных участниках, которые имеют какие-то иные лицензии и плюс к этому осуществляют инвестконсультирование, уходят в роботизацию, создают разного рода алгоритмы, автоследование, стандартные стратегии и так далее — или же мы считаем, что будущее, возможно, за независимыми инвестконсультантами. Многим не давали покоя примеры американского рынка, где очень развита эта индустрия, некоторых других иностранных рынках. Поэтому важен вопрос — на чем сосредоточить усилия и что сегодня является

препонами для развития инвестконсультирования.

Теперь, если можно, несколько моментов, связанных с вопросами Алексея.

Тема сегрегации активов. Мы планируем привести сегрегацию к единому знаменателю. Нам бы хотелось, как мы заявляли и раньше, чтобы и профучастники, не являющиеся кредитными организациями, и профучастники, которые ими являются, соблюдали единые правила сегрегации. Фактически в данном случае речь идет о банках: нужно внести в законодательство определенные изменения, касающиеся кредитных организаций, чтобы они продолжали сегрегировать денежные средства, которые получают от клиентов, — так же, как это делают сегодня брокеры, не являющиеся кредитными организациями. То есть чтобы была не общая свалка на корреспондентском счете, а отдельные счета, которые могут открываться либо в коммерческих банках, либо в Центральном банке Российской Федерации.

Плюс к этому нам казалась важно проводить сегрегирование независимо от числа посредников: если клиент хочет, чтобы активы были сегрегированы, то чтобы сегрегация не терялась ни на каком этапе. Соответственно, если брокер работает через другого брокера, то чтобы сегрегация осуществлялась через несколько колен. Если клиент такого рода услугу требует, то она должна быть предоставлена, — понятно, что за нее, возможно, придется очень дорого заплатить. Но, с другой стороны, при наступлении случаев несостоятельности и банкротства эти средства должны быть полностью, на 100 процентов защищены от взимания в конкурсную массу.

Сейчас идет межведомственное согласование: Министерство финансов, которое формально отвечает за данный законопроект,

направило его на согласование с ведомствами. Центральный банк согласовал. Соответственно, ждем согласование Минэка и далее будет решаться вопрос об отправлении в Государственную Думу.

Единственно, о чем хотелось бы попросить индустрию: изучите законопроект еще раз, может быть, там что-то надо дополнительно посмотреть. Но главное — определить продолжительность подготовительного периода. Все линии и профучастников, и инфраструктуры должны быть готовы к тому, чтобы при необходимости обеспечить сегрегацию, если клиент на ней настаивает. Она опциональная, не обязательная.

Следующий вопрос — мотивированное суждение. Проект готов, он тоже проходит межведомственное согласование. Но там важная история заключается в следующем: мы хотим, чтобы Центральный банк в отношении в том числе некредитных финансовых организаций обладал теми же правами, какими он обладает в отношении кредитных организаций. Это, во-первых, право определять на основании МСФО возможность связанности, аффилированности лиц. Имеется в виду не только юридический контроль, но, возможно, экономический контроль либо экономическая взаимосвязь. Во-вторых, вопрос мотивированной качественной оценки в отношении систем управления рисками внутреннего контроля.

Как я знаю, участников рынка очень серьезно обеспокоила тема возможности признания аффилированными компаний на уровне НПФ, УК, спецдепа. Как я уже говорил, наша позиция на данном этапе заключается в следующем: мы считаем, что у надзорного органа должна быть вся широта прав для того, чтобы определять наличие взаимосвязи. Готов дискутировать, но

для меня это близко к аксиоме. А вот обсуждать с профучастниками мы можем вопрос: какие последствия эта установленная аффилированность либо взаимосвязь имеет для участников рынка? Потому что главное опасение заключается в том, что на основании установления взаимосвязей, с учетом тех норм, которые действуют в законодательстве, участникам рынка будет нельзя осуществлять операции друг с другом, нельзя будет управляющим компаниям управлять средствами НПФа, а, возможно, спецдепу — взаимодействовать с управляющей компанией. Вот эта тема мне кажется вполне обсуждаемой. Давайте подумаем, насколько жесткие бинарные ограничения «можно – нельзя» показаны в данном случае. Вполне возможно, что это больше история либо про управление конфликтом интересов, либо про установление лимитов на концентрацию риска по одному участнику, в том числе аффилированному.

История с ИИС-3 намного более серьезная, чтобы ее можно было лишь кратко подсветить. Если упростить, то речь идет о создании фактически квазипенсионной системы долгосрочных инвестиций. В этой теме существует много мелких развилочек. Но базовая развилка — это вопрос, какое влияние появление такого инструмента окажет на рынок пенсионных накоплений.

Что мы должны понимать? Что сегодня рынок, на котором функционируют негосударственные пенсионные фонды, очень серьезно урегулирован с точки зрения защиты прав застрахованных лиц — участников негосударственного пенсионного обеспечения. Там есть тема инвестдекларации, есть тема вступления в систему гарантирования, есть сама система гарантирования, там есть тема фидуциарной ответственности (она продолжает развиваться), там есть тема налоговых льгот, готовится

тема санации. Это целый комплекс мер, которые направлены на то, чтобы создать либо стимулы для физических лиц (чтобы они входили в систему), либо антистимулы для участников рынка (чтобы они не могли вести себя недобросовестно).

Мне представляется, что надо обсудить вопрос — на каких условиях ИИС-3 может быть создан. Должны ли мы делать меньшие стимулы, как минимум налоговые, но больше возможностей инвестирования даже при длинном горизонте по сравнению с пенсионной системой? либо мы говорим, что как минимум налоговое стимулирование то же самое, — но тогда, соответственно, подкручиваются механизмы, о которых я говорил: фидуциарная ответственность, ограниченный инвестиционный портфель и так далее.

Вот вопросы, по которым дискуссия еще не прошла ни в Центральном банке, ни с участниками рынка. Их надо серьезно обсудить. Просто так разрушать существующую индустрию непонятно пока для чего — не решение. Очевидно, что конкуренция пойдет за те же самые денежные средства. То есть тот человек, кто готов накапливать на пенсию, тот и будет решать, каким инструментом пользоваться. Возможность выбора инструментов является огромным плюсом, но нужно, чтобы они были одинаково выстроены в плане и мотивации, и ограничений.

Кратко про кросс-идентификацию. Мы принципиально поддерживаем идею кросс-идентификации, но нужно будет проводить серьезную дискуссию и с нашими коллегами из подразделений, занимающихся противодействием легализации, и с коллегами из финмониторинга. Следует представить доказательства того, что индустрия профучастников готова качественно

выполнять функции по реализации принципа «знай своего клиента». Надо договориться о том, какие доказательства устроили бы наших коллег, что им нужно представить или чего нужно достичь, для того чтобы ввести требования к кросс-идентификации. Думаю, что такого рода дискуссию мы проведем, и, соответственно, сможем сформулировать запрос перед рынком, для того чтобы понять, насколько он выполним. Дальше начнутся обсуждения, консультации и диалог.

Последняя тема — биржевые фонды. На российском рынке развиваются и биржевые фонды, и ЕТФы. Вопрос связан, скажем так, с потенциальной возможностью полноценного допуска ЕТФов на наш рынок. Здесь, наверное, есть сходство с ИИС-3: нет смысла разрушать собственную индустрию для того, чтобы фактически обеспечить дополнительными ресурсами иностранных коллег.

Поэтому регулятор, с одной стороны, за то, чтобы у инвестора была возможность воспользоваться максимально большим количеством инструментов, с другой — мы хотим поддерживать отечественную инвестиционную индустрию. Поэтому я думаю, что мы готовы давать длительный переходный период на то, чтобы допускать на наш рынок ЕТФы полноценно, но хотелось бы понимать, на что именно этот переходный период будет потрачен, для чего он нужен. Это тема номер один. Тема номер два: нам бы не хотелось, чтобы в правилах и регулировании был арбитраж. Чтобы даже с того момента, когда иностранные инструменты допущены, по факту вкладываться в них было более выгодно, чем в российские. Нам хотелось бы допускать иностранцев примерно на тех же самых условиях. А это означает две вещи: либо снимать ограничения, которые сегодня действуют

в отношении российских биржевых паевых инвестиционных фондов, либо устанавливать дополнительные ограничения для ЕТФов. Мы эту дискуссию до конца не закрыли, но подход будет примерно такой.

На этом закончу, Алексей, и буду потом готов комментировать и отвечать на вопросы.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое, Владимир, ровно так мы и поступим. Я предоставлю слово представителям рынка одному за другим, а в конце попрошу вас прокомментировать их комментарии. Им полезно свои выступления адресовать к вашим комментариям, а вам, может быть, сделать какие-то выводы из услышанного.

Со своей стороны, я хочу, чтобы ровно так оно и было. Здесь присутствуют представители разных индустрий, у каждого своя точка зрения, точки зрения представителей разных индустрий по разным вопросам зачастую не совпадают, я как представитель саморегулируемой организации, являющейся домом для нескольких индустрий, чувствую это на себе в повседневной деятельности. НАУФОР — то самое место, где мы обеспечиваем прямую связь.

Сказал бы о том, что — да, регуляторная горячка уходит. Помню, очень многие профучастники сбивались с ног, стремясь в короткие сроки привести свою деятельность в соответствие со многими нормативными актами, одновременно вступающими в силу в очень короткие сроки. Отлично, что Центральный банк чем дальше, тем больше пользуется таким институтом, как консультативный доклад. Прекрасные новости по поводу «регуляторной гильотины», особенно в плане отчетности.

Фидуциарная ответственность. Чего я на самом деле боюсь — это

того, какую часть регулирования мы возьмем за образец, стараясь унифицировать регулирование негосударственных пенсионных фондов, открывающих ИИС 3 типа. Наше предложение — скорее, разгрузить негосударственные пенсионные фонды, если речь идет о фидуциарной ответственности, ни в коем случае не применять ту административную фидуциарную ответственность, которую применяет сейчас Центральный банк в отношении негосударственных пенсионных фондов. Я, наверное, выражу мнение всей индустрии — мы за честную конкуренцию с теми же негосударственными пенсионными фондами. Для нас это означает, скорее, разгрузить негосударственные пенсионные фонды (тут мы им союзники), чем перегрузить.

Инвестиционные советники — да, нужны, в самом деле нужны. К сожалению, лишь 13 из 87 сегодня зарегистрированных в реестре Центрального банка советников могут назвать себя специализированными, нам их не хватает. И, как ни странно, чем дальше, тем больше их не хватает крупным участникам, которые заинтересованы в развитии индустрии.

Кросс-идентификация. Мне кажется, мы достойны (я имею в виду некредитные организации) доверия со стороны Центрального банка и положительного решения на этот счет.

А теперь я предложу высказаться по этому поводу моим спикерам. Первым будет Владислав Кочетков.

Владислав Кочетков. Алексей, спасибо. Коллеги, добрый день!

Алексей начал свое выступление с того, что брокерам и управляющим компаниям грех жаловаться. Я уверен, что каждый сегодняшний спикер найдет на что пожаловаться. Хотя есть ощущение, что за последние пару лет

и жалоб стало меньше, и их масштабы сократились. Но, тем не менее, есть на что пожаловаться, то есть предложить направления по развитию и совершенствованию рынка. Тем более что рынок меняется и нужно отвечать и на новые вызовы. Во многом они связаны с рекордными темпами роста в части привлечения клиентов. Уже несколько раз звучала цифра 6 млн, на следующий год уже прогнозируют 10 млн, а я слышал и про 12 млн. На рынок приходят новые люди, и портрет клиента меняется.

Клиент молодеет, он работает с меньшим депозитом и более склонен к коробочным решениям и консервативным инструментам. Для удовлетворения его запросов брокеры (мы все это видим) активно идут по пути многоканальности не только коммуникаций, но и торговых решений. То есть торговать скоро можно будет, даже нажимая кнопки на холодильнике, причем на холодильнике будет ровно две кнопки — «купить» и «продать». Можно спорить, насколько это хорошо, но это востребовано.

При этом профучастники, по сути, все более активно превращаются в финтехкомпания. На мой взгляд, это хорошо. Хотя регулирование у нас не финтеховское, конечно, а более жесткое, но тем не менее.

Консервативность нового инвестора, про которую я сказал, парадоксально сочетается с готовностью покупать высокий риск. Например, мы все видим очень высокий интерес к IPO. Понятно, что эти IPO преимущественно американские, в меньшей степени азиатские, российских нет (потому что их нет вообще). Соответственно, в таких размещениях могут принимать участие только квалинвесторы, соответственно, у неквалов меньше возможностей, хотя есть слухи, что отдельные участники рынка научились

это ограничение обходить — через нерезидентов, внебиржевые ПИФы, фонды и так далее. То есть фактически в IPO могут участвовать и неквалинвесторы.

Но у меня на самом деле больное место другое. Вот, например, появляется информация, что в России скоро будет проведено первое за долгие годы публичное размещение («Совкомфлот»). Но оно готовится в нездоровой атмосфере секретности: частному инвестору недоступны материалы по размещению, вообще непонятно, сможет ли обычный частный инвестор подать заявку на эти бумаги. Думаю, клиенты ВТБ смогут, а вот насчет остальных абсолютно не уверен, переживаю насчет клиентов «Финама». Вижу тут неравные условия для участников рынка и даже, может быть, некую дискриминацию частных инвесторов.

Владимир, возможно, регулятор может помочь и сделать размещение «Совкомфлота» общедоступным? Все-таки это очень крупное размещение и вызывает большой интерес у ритейлового инвестора, интересы которого не должны быть ущемлены.

При этом интерес частного инвестора к IPO связан еще и с крайне ограниченным набором инструментов, который доступен на российском рынке. Отсюда, кстати, и высокая активность на Питерской бирже (потому что инструментов Московской биржи просто не хватает), отсюда и высокий интерес к БПИФам, хотя БПИФы, которые торгуются на российском рынке, далеко не так просто купить: есть и пустые стаканы, и огромные спреды. Безусловно, топовые БПИФы и ЕТФы торгуются нормально, а вот многие новички, которые выходят на рынок... Я даже не понимаю, зачем их выводили, потому что купить их либо сложно, либо невыгодно.

Уверен, что ситуацию мог бы сильно изменить допуск на российский рынок иностранных ЕТФов: это и радикально увеличит выбор, и дисциплинирует российских профучастников, даст им стимул создавать новые продукты, а не копировать иностранные.

Другое дело, что все согласны с тем, что зарубежные фонды не должны находиться в более выгодных условиях, чем российские: должна быть понятная, честная конкуренция. С точки зрения брокерского сообщества я бы, конечно, призвал регулятора ускорить решение задачи по де бюрократизации индустрии БПИФ, чтобы как минимум возможности российских БПИФов сравнялись с ЕТФаами, и ЕТФы можно было выпустить на рынок без длительного переходного периода.

Вообще равные условия для нашего рынка — это, конечно, вечная беда. Вроде бы не так давно выровняли условия для держателей облигаций и владельцев депозитов, но со следующего года снова включается перекоп: владельцы вкладов будут платить налог только с превышения, а владелец облигации — со всей суммы. Это при том, что среди владельцев облигаций, как мы все знаем, как раз много счетов объема миллион+. И эти владельцы облигаций очень чувствительны к доходности, то есть 0,3-0,5% — для них много и может повлиять на инвестиционное решение. Соответственно, возникает новый перекоп, на этот раз не в пользу фондового рынка, а в пользу банков, не совсем справедливый. Другой пример перекопов — это независимые финансовые советники, которые должны платить НДС. Тут тоже, наверное, есть дискриминация.

Как видим, проблемы есть, но они не такие масштабные и, на мой взгляд, решаемые при наличии инициативы не только со стороны профучастников, но и со стороны регулятора.

В завершение еще один момент. СМИ на этой неделе активно пишут, что, по оценкам одного из рейтинговых агентств, прибыль брокеров в следующем году удвоится вслед за ростом клиентской базы. Я не столь оптимистичен. Все-таки новая клиентская база, с одной стороны менее маржинальна, и, соответственно, брокер зарабатывает на ней меньше. А с другой — клиент, который сейчас приходит на рынок, достаточно требователен к качеству сервисов, в том числе и электронных. Так что в компаниях постоянно растет количество дорогостоящих разработчиков, а вот диджитализация по факту, если посчитать, себя не окупает. Для поддержки цифровизации брокерам приходится нанимать много дорогостоящего персонала, который, собственно, съедает большую часть выгоды.

Конечно, стоит поблагодарить ЦБ за регуляторные каникулы, жить действительно стало несколько проще. Но есть ощущение, что все получилось неправильно: нельзя сказать нечестно, но неправильно. Потому что часть наших каникул неожиданно съела адаптация к коронавирусу: удаленка и все остальное. Поэтому каникулы получились неполноценные. В связи с этим призываю продлить наши каникулы хотя бы до середины следующего года. Это позволит индустрии как минимум создать некий технологический задел для эффективной работы со стремительно растущей клиентской базой. Ну, и опять же восстанавливает историческую справедливость. Каникулы обещали на год — чтобы они и длились год. Если коротко, то вот так. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Владислав, спасибо большое. Следующим выступающим будет Владимир Потапов. Он отвечает и за брокерскую индустрию, и за управление

активами у себя в банке. И я бы просил его порассуждать и на ту, и на другую тему. Владимир, прошу.

Владимир Потапов. Коллеги, два года назад в эту же дату проводилась ярмарка розничного инвестора, приток инвесторов на фондовый рынок (в первую очередь, на брокерские счета) тогда еще только начинался. И я говорил, что драйвером рынка розничных брокерских услуг должны быть три «П»: простота, прозрачность и персонализация. Когда сейчас мы говорим о причинах притока, то видим, что основная причина (помимо, конечно, снижения ставок по депозитам), по которой клиенты пришли — это простота брокерского сервиса. Вопрос, который, к сожалению, не удалось решить управляющим компаниям. Управляющие компании до сих пор пользуются довольно сложным механизмом, иногда даже непрозрачным — не всегда ясно, когда клиент получит деньги за пай и тому подобное. По факту мы сейчас имеем большой перекося между брокерским бизнесом и бизнесом управляющих компаний. Хотя, если смотреть долгосрочно, то можно уверенно прогнозировать: брокеры в одиночку (без управляющих) не удержат тот поток клиентов, который сейчас на них валится.

Почему? Потому что все-таки клиент, особенно если он пришел с депозита, хочет, скажем так, постоянного решения своих задач. А без эссет менеджмента — классического, либо робо, либо любого другого — эти задачи решить невозможно. Владислав тут говорил про диджитализацию... Довести диджитализацию до состояния, когда для каждого маленького клиента будут подобраны идеальные робосоветники на искусственном интеллекте — это, конечно, круто. Но могу сказать, что, хотя мы вкладываем в это направление много денег, но

еще далеки от того, чтобы заменить роботом управляющую компанию для маленького розничного клиента при выстраивании долгосрочных отношений.

Поэтому, возвращаясь к моим трем «П». Очень важно сейчас понять, как помочь управляющим компаниям доработать свои продукты, потому что пока их продукты не просты. Хотя они, условно, прозрачны. И управляющие наиболее близки к созданию долгосрочного инвестиционного решения, которое как раз нужно клиентам, чтобы они вошли в мир инвестиций надолго, а не просто один раз забежали, а потом при первой же коррекции вернулись на депозиты и к фондовому рынку больше никогда не возвращались.

Два года я рассказывал про то, что нужно сделать на брокерском рынке. Сейчас буду рассказывать, что нужно сделать, чтобы помочь удержать успех и развить его.

Первый, но уже набивший оскомину вопрос — это вопрос упрощения выдачи паев. Эта проблема существует как по ПИФам, так и по БПИФам. Наличие транзитных счетов — анахронизм, который, по сути, убивает продукт.

Пункт второй — мы забыли про маркетмейкера по БПИФам. Для того чтобы поддерживать сейчас котировки хотя бы в предсказуемом внутриведенном формате, нужно прийти к тому, чтобы пай БПИФа можно было выпускать внутри дня. Чтобы маркетмейкеру не приходилось нести риск ни на капитал, ни на саму позицию. Не дело маркетмейкера брать овернайт-риск на российские или международные акции. Ну и капитал свой связывать — тоже большая проблема.

Эту задачу надо решить. Потому что в тот момент, когда на рынок придут клиенты с покупками на не-

сколько миллиардов (а я думаю, что они придут) и сорвут с резьбы стакан маркетмейкера, который стоял на несчастных, допустим, 30 миллионах или чуть больше, — в этот момент мы все получим очень большую проблему. По этой же причине мы не можем строить ни одну стратегию робосоветника на основании БПИФов. Потому что, если робосоветник порекомендует конкретную сделку, а потом придет человек, проинвестирует по этой рекомендации пару миллионов и порвет все стаканы, то мы получим еще большую проблему. Ситуация реально ограничивает очень многое по этой части.

Отдельный пункт — требования к составу и структуре активов для БПИФов. В ситуации, когда различных активов не так много, безусловно, правильно иметь возможность создавать синтетические фонды, фонды фондов.

Мы практически не говорим про ЗПИФы, хотя на бумагах одного «Газпрома» долгосрочные отношения с инвестором не построишь. Мы не развиваем систему альтернативных фондов или альтернативных инвестиций. Мы видим спрос, который есть у клиентов на ту же недвижимость. На российском рынке имеется потрясающий в своей логике инструмент — закрытый паевой инвестиционный фонд, но абсолютно нет связи между ЗПИФом для квалинвесторов, например, и для неквалных инвесторов. И если мы хотим, чтобы деньги в фонд шли на разных стадиях инвестирования, то нужно предусмотреть возможность переквалификации ЗПИФов — из фондов для квалинвесторов в фонды неквалифицированных инвесторов, и наоборот. Потому что на разных стадиях инвестирования проект проходит разные фазы. Могут сказать по собственному опыту: собственник недвижимости должен учесть такое

количество нюансов, чтобы удовлетворить требованиям неквалного фонда, что можно просто застрелиться. Хотя можно сделать так, что часть инвесторов зайдет на квалной стадии, а дальше можно фонд переквалифицировать уже в неквалный и предложить более широкому кругу инвесторов. Эту, как мне кажется, назревшую историю нужно делать.

Пункт номер 4 — введение различных классов паев. Мы все прекрасно знаем, что есть разные группы инвесторов. Есть клиенты, которые готовы платить success fee, есть те, кто платить success fee категорически не готов. Во всем мире введена система различных классов: есть якорные инвесторы, есть ультракрупные инвесторы. Ситуация, когда всем инвесторам приходится предлагать один и тот же management fee фи, один и тот же success fee, один класс активов — это тоже, честно говоря, анахронизм, который очень сильно ограничивает возможность развития ЗПИФов. Я не говорю уже про дистрибуцию. Поэтому реально этот инструмент — ЗПИФ — пока не работает, он не отвечает тем требованиям, которые предъявляла бы рыночная и крупная индустрия.

Про внесение валюты в оплату инвестиционных паев говорили миллион раз, но вопрос остался нерешенным. И, конечно, решить его нужно. Не буду долго объяснять, почему: все прекрасно знают.

Последний вопрос — кросс-идентификация. Коллеги, опять-таки, если мы хотим, чтобы продукты УК развивались, то давайте хотя бы добьем внедрение кросс-идентификации. Чтобы клиенту, когда он хочет добавить к своему инвестиционному профилю элементы долгосрочного инвестирования, не приходилось заново проходить про-

цедуру заполнения документов в той же самой компании, особенно внутри крупных групп. Мы видим сейчас, что российский фондовый рынок становится более концентрированным, на него серьезно смотрят крупные игроки. Важно, чтобы клиент считал профучастников инстанцией, которая помогает ему решить вопросы долгосрочного инвестирования как единое целое.

Мне кажется, ситуацию с кросс-идентификацией нужно доделать для того, чтобы клиенты, приходя для целей инвестирования в крупную финансовую группу, могли пройти весь клиентский путь от начала до конца в одном окне. Да и дальше тоже требовали решения всех вопросов в одном окне.

За текущие два года был проделан огромный путь. В этом плане я очень благодарен и Центральному банку, и коллегам, и конкурентам, и НАУФОР, ведь присутствие в одной саморегулируемой организации и управляющих, и брокеров — это круто, выигрывает клиент. В итоге мы все вместе можем удержать достигнутый успех. Это уникальная возможность, потому что управляющие в одиночку бы не подняли эти деньги, а брокеры их точно сейчас не удержат, если не поменяются.

Алексей Тимофеев. Владимир, большое спасибо. Прежде, чем я передам слово Ирине Кривошеевой, скажу, что совсем недавно уже произошла очень серьезная реформа в области регулирования рынка коллективных инвестиций. Масштабные поправки в 156-й закон были сделаны и вступают с разной скоростью, некоторые из них еще не вступили, но уже кажутся само собой разумеющимися. Я бы хотел вспомнить, что, конечно же, это не случилось само собой. Проведена

очень большая реформа, которая уже добавила невероятную, на мой взгляд, гибкость в эту индустрию и создала условия для ее развития. То, о чем мы сейчас говорим — наверное, вторая по значимости реформа, которая нужна рынку. Кстати говоря, разделяю оценку Владимира, то, что он говорил о диспропорции между привлечением средств брокерами и индустрией коллективных инвестиций. Конечно, индустрию коллективных инвестиций непременно нужно развивать, и, может быть, именно на этом фокусироваться в следующих регулятивных решениях. Потому что индустрия коллективных инвестиций и наиболее перспективная, и наиболее правильная в плане инструментария, который должен быть предложен розничному инвестору, выходящему на фондовый рынок. Ирина, тебе слово.

Ирина Кривошеева. Добрый день!

Алексей, спасибо за возможность проведения конференции и возможности высказаться. Мы хотели выделить точечные ключевые темы, поэтому от нас очень небольшая презентация, на несколько слайдов. Действительно, 2020 год нельзя назвать простым и легким. Но он стал новым этапом формирования культуры сбережений, культуры инвестиций в нашей стране. Инструменты фондового рынка становится сейчас действительно якорным фактором, существенно значимым.

Показатели рынка розничных паевых инвестиционных фондов Алексей Тимофеев уже озвучил в начале своего выступления. Индустрия доверительного управления преодолела отметку в 800 млрд рублей, и это тоже очень хорошая цифра, внимание на эту индустрию обращают, прежде всего, состоятельные клиенты. Причем раньше клиенты все-таки, прежде всего, шли к иностранным провайдерам или в швейцарские прайвет-банки. А сейчас

это место все чаще занимают российские профучастники.

При этом рынок розничных паевых инвестиционных фондов вырос за полугодие больше, чем на 30%, рынок доверительного управления — примерно на 20%. Это существенно выше, чем темпы роста по депозитам. Где, исходя из данных Банка России, по направлению «состоятельные клиенты» (с суммами свыше 1,4 млн рублей) рост составил 7%.

Компания «Альфа Капитал» недавно впервые (совместно с компанией «РОМИР») провела опрос более 3 тысяч клиентов; задали им тот самый вопрос, который мы сейчас дискутируем: «Если доверять деньги, то кому — управляющей компании или брокеру? Какие институты вы выберете?» По итогам опроса 57% клиентов сказали, что готовы инвестировать именно через управляющие компании, 43% — через брокеров. Конечно, о том, что эти цифры отклоняются друг от друга незначительно, можно спорить. Тем не менее, большинство экспертов говорит о том, что потребности потенциальных клиентов в сервисах управляющих и сервисах брокеров делят общий запрос практически пополам. Клиентов, которые хотят доверять деньги управляющим, выделяют три триггера. Во-первых, стремление услышать мнение профессионала. Во-вторых, недостаток опыта в инвестировании. Все-таки клиенты сейчас все больше понимают, что не так уж это легко и просто: инвестировать и получать в среднесрочной и долгосрочной перспективе стабильно хорошие результаты. Для этого нужен определенный опыт, знания.

Третий фактор: клиенты хотят экономить свое время. Все-таки фактор пандемии коронавируса в определенной степени сказался на морально-ценностном состоянии наших потенциальных

клиентов. Многие поняли, что есть семьи, есть хобби, есть то, чем хочется заниматься. Поэтому — да, хочу получать доходность выше, но при этом не сидеть за терминалом с утра до вечера самостоятельно, а довериться профессионалам.

На этом фоне число инвесторов розничных паевых инвестиционных фондов, по данным «Эксперт РА», тоже с начала года выросло уже на почти на 50%, приблизилось к отметке 737 тысяч. Хочу подчеркнуть, что все это клиенты не с нулевыми счетами, это клиенты с деньгами, мы можем приравнять их в какой-то степени к активным клиентам.

В рамках исследования мы также задали вопрос о способе совершения операций. Уже 72% потенциальных клиентов говорят о том, что им более комфортно работать именно в режиме онлайн. То есть онлайн-каналы продаж становятся наиболее востребованными.

Если сложить эти 1+1, то получается, что ключевая законодательная инициатива в контексте именно розничных паевых инвестиционных фондов — это сокращение сроков выдачи паев. Для формата онлайн как никогда важен переход в режим T0.

Мы достаточно много обсуждаем, что же нужно сделать, чтобы приблизиться к режиму T0. Важная тема — отмена транзитных счетов. Согласна, что транзитные счета вводились раньше для безопасности клиентов, но сейчас времена уже изменились. Онлайн-банкинг, платежные системы — все это позволяет не беспокоиться о том, насколько быстро средства со счета будут переведены в состав имущества паевых инвестиционных фондов. Мы понимаем, что отмена транзитных счетов — очень трудозатратная задача для регулятора. Тем не менее примерно в восьми нормативных актах слово

«транзитный» счет нужно будет зачеркнуть. Это, конечно, сложно, но это возможно. И это существенно изменит существование индустрии розничных фондов.

Вторая важная тема — изменение типовых правил и дополнение их разделом о возможности выдачи паев день в день. Мы понимаем, что типовые правила с 2022 года уже отменяют, но хотелось бы внести эту поправку раньше. Чтобы хотя бы в 2022 году те управляющие компании, которые захотят (на добровольной основе) предложить эту опцию клиентам, могли бы уже указывать ее в правилах и условиях фонда.

Третий шаг — это изменение указания Центрального банка о порядке расчета СЧА. Собственно, это основной документ, в который требуется внести переработки. С начала года эксперты и юристы дискутируют на тему того, требуется ли внесение поправок в 156-й Федеральный закон. Наше правовое подразделение говорит, что можно обойтись без изменения закона. Потому что в законе сказано, что паи можно выдавать и в день включения в состав имущества фонда как раз имущество, переданное в оплату инвестиционных паев. Прямого запрета режима «день в день» в законе нет. Так что его можно предусмотреть на уровне дополнительных разъяснений, которые мог бы выдать Банк России. Надеемся, что этот сюжет уже в ближайшее время сдвинется с мертвой точки.

Вторая большая тема, о которой мы сегодня начали говорить — долгие деньги, долгосрочное участие управляющих компаний и, возможно, брокеров в формировании нового механизма долгосрочных накоплений. Концепция ИИС 3 типа прорабатывалась на уровне саморегулируемой организации. Но могу совершенно точно утверждать,

что есть факторы, важные для конечных клиентов, которые участники рынка могут им дать уже в текущем режиме. Об важности этих факторов говорит и международная практика. Это, прежде всего, прозрачность и цифровой формат. Клиенты хотят в онлайн-режиме наблюдать за тем, что происходит с их инвестициями, прозрачно понимать каждое действие, видеть каждую копейку, которая была удержана в процессе управления. Даже если речь идет о долгосрочном инвестировании.

Технологии, существующие у управляющих компаний, позволяют качественно предлагать такую конкурентную услугу уже сейчас. Потому важно, чтобы у клиентов появилось доверие к долгосрочным инструментам инвестирования. А доверие всегда появляется в борьбе за клиента. Пусть будут разные институты, разные программы, пускай идет активная конкуренция за сердца клиентов. Если в эту борьбу будет вовлечено большое количество участников, то существенно больше шансов будет у всех. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Ирина, спасибо. У Ирины выступления всегда одновременно и концептуальные (я ожидал, что она будет называть пункты нормативных актов), и в то же время душевные. Пассаж о сердцах меня тронул настолько, что я задумался, кому передать слово. Но это будет Владимир Кириллов, и он нас вернет с небес на землю.

Владимир Кириллов. Нет, я тоже буду говорить про сердца, как Ира. Спасибо. Владимир Викторович, во-первых, большое спасибо за возможность прямого диалога. Такой диалог — это качественное изменение подходов, которые раньше исповедовал регулятор. Прямой диалог — это здорово. Споры и обсуждения бывают горячими, но в спорах зачастую рождается истина, это нормальный процесс.

Я бы хотел обратить внимание участников на три важных вопроса. Первый — это упомянутое уже расширение сферы применения Банком России мотивированного суждения, замена термина «аффилированность» на термин «связанные лица» при инвестировании пенсионных накоплений и пенсрезервов. Мы понимаем, что в дальнейшем это может коснуться и страховых компаний, потому что регулирование выравнивается, вектор нам понятен.

Мы обсудили этот законопроект и в НАУФОР, и в пенсионных ассоциациях и направили свое мнение в Минфин. Все ассоциации солидарны в том, что такой подход преждевременен. С одной стороны, мы понимаем, что цель — избежать конфликта интересов, увеличить прозрачность, и мы за развитие конкуренции. Но логика регулирования последних лет привела, вольно или невольно, к драматическому сокращению количества участников рынка, созданию крупных финансовых холдингов. Эта тенденция, очевидно, продолжится в результате увеличения как регуляторной нагрузки, так и сокращения маржинальности в результате конкуренции и очень низких ставок, которые мы сегодня наблюдаем на рынке. При таких исторически низких ставках, собственно, никто прежде не жил так много времени.

Мы исходили из того, что регулятор, видя эти тенденции концентрации, прикладывает дополнительные усилия, чтобы сделать процесс инвестирования более прозрачным. Требования к системе управления рисками, требования к структуре активов, фидуциарная ответственность, анализ Банком России сделок с облигациями и теперь уже и с акциями в онлайн, законодательство по инсайду, вступающее в силу законодательство о

конфликте интересов. Все это наложило огромные материальные затраты на участников рынка. И мы предлагаем оценить, что есть плохого в построенной (и продолжающей строиться) системе контроля за инвестированием пенсионных денег.

Изменить ситуацию за полгода, как предлагается в законопроекте по инвестированию связанных лиц, на наш взгляд, нереально. Не буду вдаваться в детали, управляющие направляли отзыв о законопроекте через НАУФОР. Я считаю, что нужно дать четкий вектор развитию рынка.

В свое время в США было принято решение выделить инвестиционный банкинг в отдельный бизнес. Рынку при этом был дан значительный срок на приведение в соответствие и был обозначен вектор: зачем это нужно и куда следует прийти. Так и здесь. Считаю, что идеальные ситуации бывают только в книжках, а мы имеем ту ситуацию, которая, собственно, построена логикой предыдущих лет. Давайте возьмем срок и оценим, чем плоха созданная система, куда мы хотим прийти через 3–5 лет и чего не хватает. И тогда уже посмотрим, а что же, собственно, нужно применять как мотивированное осуждение. Это первый комментарий.

Второй комментарий касается положения по обеспечению защиты информации и требований к системе внутреннего контроля профучастников в части внутреннего аудита. И там, и там использован один критерий: 2 тысячи клиентов в доверительном управлении и оборот 20 млрд рублей. Очевидно, что на самом деле здесь не до конца присутствует встроенная логика. Непонятно, почему пороговым значением стали именно 2 тысячи клиентов. Эта цифра, наверное, перекочевала из лицензионных требований, но она не соответствует

темпам развития рынка. Во-первых, непонятно, почему 2 тысячи клиентов управляющей компании, условно говоря, более социально значимы, чем 100 тысяч, например, клиентов у брокера. И почему управляющие, имеющие лицензию ДУ, должны делать достаточно серьезные вложения именно после достижения этого критерия?

Что касается величины вложений, то я просто приведу цифры. Мы посчитали, что как только достигается порог 2 тысяч клиентов в ДУ, то затраты на минимальные требования по защите информации стандартного уровня составляют: 25 млн рублей — первоначальные вложения плюс 15 млн рублей ежегодные. Итого — 40 млн рублей. То есть, как только мы достигаем 2 тысяч клиентов в ДУ, то сразу должны либо организовать службу внутреннего аудита, либо иметь внутреннего аудитора и плюс еще потратить 40 миллионов рублей. Причем, если исходить из написанного в законопроекте, то человек (или люди, работающие в службе внутреннего аудита) должен быть просто гением, аудиторов такого уровня нужно еще поискать на рынке. Внутренний аудитор, который будет считать экономическую целесообразность запуска продуктов, проверять контролеров, проверять внутренние процессы — да человеку с такой квалификацией придется платить 300–500 тысяч рублей в месяц. Притом, что управляющая компания может иметь сотни тысяч, миллионы пайщиков, — и при этом аналогичное требование к ней отсутствует. Как по защите информации, так и по аудиту.

Давайте заморозим все эти три вещи и оценим — что реально нужно сделать.

Что касается внутреннего аудита. Я имею опыт работы в серьезной иностранной компании. Внутренний

аудит — это очень серьезная структура с очень широкими полномочиями. Но никогда не было требований иметь такого человека в штате. Раз в 3–5 лет к нам приезжала группа аудиторов и проверяла все очень серьезно: корпоративное управление, отсутствие конфликта интересов, наличие китайских стен между группами. Как раз то, чего я не вижу в законопроекте. Там акцент сделан совсем на другое.

На зарубежных рынках штат компании нашего размера (5–10 млрд долларов под управлением) — это 30–35 человек. А в России с каждым годом все больше и больше увеличивается количество обязательных людей. Но с раздутым штатом мы никогда не будем такими эффективными, как зарубежные коллеги.

Более того, на чем базируется внутренний аудит? На рекомендациях КОС. Послушайте, но это лишь рекомендации, а нам хотят их вменить как обязательные. То есть идет прямая трансляция принципов банковского регулирования на управляющую компанию. Это несоразмерно, это нереально, это не нужно. Я предлагаю отдать определения критериев на уровень саморегулируемой организации с тем, чтобы, соответственно, решала она (НАУФОР в данном случае). Это третий момент.

Четвертое, на что бы хотел еще обратить внимание, — это Система быстрых платежей. Конечно, огромная благодарность Центральному банку и лично председателю за то, с какой настойчивостью была создана Система быстрых платежей, насколько она уронила ценник на рынке. Мы рады тому, что теперь ставка за этот сервис составляет 0,4%. Но надо понимать, что значение 0,4% устанавливалось при высокой маржинальности продукта, при высоких комиссиях. Сейчас ставки сокращаются. Для того что-

бы клиент мог покупать в формате онлайн, мы за него оплачиваем эти расходы. На сегодняшний день надо стремиться к тому, чтобы ставка по платежам была 0,04%, а никак не 0,4%. Этот тариф по мере развития Системы быстрых платежей должен быть минимизирован. Банки должны проводить огромное количество этих транзакций, беря за это очень маленькую плату. Опять-таки, это очень сильно поможет всем участникам рынка, особенно при текущей низкой маржинальности. А представим себе, что эта маржинальность еще, например, упадет. Пока нет таких тенденций, но, кто знает, как все будет развиваться. Большое спасибо. Я закончил.

Алексей Тимофеев. Володя, спасибо большое за выступление, большое спасибо за оценку роли Системы быстрых платежей, к этому проекту НАУФОР имеет прямое отношение. Мы разделяем оценку значения этого проекта, с некоторых пор он тоже кажется само собой разумеющимся, но изначально он таким далеко не был. Конечно, эту систему есть куда развивать, думаю, что будем обсуждать дальнейшие шаги по ее развитию на фондовом рынке.

Прежде, чем мы вернемся в брокерскую тематику из тематики УК, я бы хотел предоставить слово Ольге Суминой, которая, уверен, будет говорить и о том, и о другом.

Ольга Сумина. Алесей, спасибо большое. Коллеги, очень приятно слушать дискуссию именно в таком формате. Долгое время мы соревновались в том, кто больше расскажет более, которые необходимо сиюминутно решать. А сейчас мы обсуждаем практически результаты разработки, что раньше было просто нереальным достижением. Благодаря очень качественному диалогу с регулятором, который уже дает свои первые плоды, мы оптимизи-

руем операционные затраты. А экономленное уже имеем возможность тратить на то, чтобы отвечать требованиям банков, которые до сих пор являются основным нашим каналом дистрибуции.

Мы как управляющая компания являемся равноправным партнером банков. И этим очень гордимся, потому что научились делать продукты, которые удовлетворяют потребности клиентов банков и дополняют качественную банковскую линейку. Мы нашли свою нишу и в ней развиваемся. Мы научились слышать клиентов, профилировать их, предлагать подходящий продукт, потому что мы, управляющие, в полной мере понимаем, что такое фидуциарная ответственность. Мы в других реалиях никогда и не работали. Поэтому мы изначально, формируя тот или иной продукт, ориентируемся на клиента. Мы очень много времени тратим на изучение клиентского пути, очень много работаем над тем, чтобы клиент с нами оставался как можно дольше. Для всего этого, естественно, нужны продукты, которые ориентированы на долгосрочные отношения с клиентом. И запросы от клиентов на такие продукты уже есть. Мы на предыдущих конференциях достаточно подробно рассматривали ИИС 3-го типа, сегодня уже тоже говорили о них. ИИС-3 — это абсолютно правильный продукт в рамках реализации потребностей клиентов, и, соответственно, пресловутых долгосрочных отношений с клиентом.

Чего нам не хватает (и на что имеется очень явный запрос от тех же банков) — это чтобы наши продукты стали моментальными и интуитивно понятными. Сейчас инвестировать может любая блондинка, поэтому все должно быть моментальным и понятным. Наши продукты прекрасно подходят для решения этой задачи.

Наша мечта — возможность выдачи паев в формате T0, об этом говорилось сегодня уже и здесь. Но мы движемся в данном направлении. Большое спасибо рабочей группе НАУФОР и представителям Центрального банка, которые принимают максимально активное участие в данной группе, вопрос с транзитными счетами (которые являются одним из препятствий на пути реализации T0) скоро разрешится. Многие коллеги считают, что транзитный счет должен существовать, и регулятор дает возможность выбора. Если кто-то хочет продолжать работать с достаточно консервативной инфраструктурой и в целом проводить мониторинг рисков посредством нормативов, то о'кей. Но если компания может себе позволить качественно выстроить систему риск-менеджмента, то нет вопросов с ее мониторингом. Мы данный риск уже нивелируем нашими внутренними процедурами: осуществляем предконтроль, постконтроль и так далее.

Уже заканчивается работа над базовыми стандартами саморегулируемой организации по внутреннему контролю. Индустрия начинает выстраивать систему риск-контроля на уровне внутреннего контроля. Мы уже идем по пути принятия риска и его нивелирования. Раньше профучастники четко следовали нормативным правилам, эти правила ограждали от того или иного неверного шага либо той или иной неудовлетворенности клиентов. Сейчас компании уже достигли уровня, на котором могут предугадывать возможные негативные последствия: во-первых, уже есть опыт, во-вторых, мы научились правильно интерпретировать западный опыт в российских реалиях. Короче, мы уже в состоянии оптимизировать свои процессы и нести ответственность за эту оптимизацию, в первую очередь, репутационно перед

клиентами. Репутация — наше все, мы ею максимально дорожим.

Повторюсь, сделать инвестирование моментальным и интуитивно понятным невозможно, пока не будет ускорен процесс выдачи паев паевых инвестиционных фондов. Я всегда выступала за развитие именно данного продукта, это мой любимый продукт, он присутствует абсолютно на всех торговых площадках, существует параллельно и с ЕТФа (которые сейчас максимально активно развиваются), и с доверительным управлением, и с брокерским бизнесом. Мьючел фандс были, есть и будут всегда, у них есть свой инвестор, своя ниша. Это абсолютно правильный и максимально консервативный продукт для отечественного начинающего инвестора.

Все, что хотела сказать о наших трендах. И еще — поблагодарить регулятора за то, что он позволяет нам развиваться именно в данном направлении.

И очень бы нам хотелось узнать больше о централизованной системе идентификации клиентов и о том, каким образом она позволит упростить текущие взаимодействия с инвестором. Наши продукты уже заслужили право быть у клиента первыми. Конечно же, если клиенту приходится проходить всю процедуру идентификации в управляющей компании, а дальше ту же самую процедуру нужно еще раз проходить в банке — это порождает дополнительные вопросы. Было бы правильно дать банкам возможность ориентироваться на идентификацию, которую уже провели управляющие абсолютно по всем правилам (они сейчас практически идентичны для тех и других). Более того, мы как управляющие сейчас стремимся и на уровне регуляции, и на уровне внутренней организации к централизованной системе контроля, в том числе и по ПОД/ФТ. Поэтому пусть

будет либо кросс-идентификация, либо централизованная идентификация, либо единая база, — в общем, нет особой разницы. Главное, чтобы система давала доступ к максимально быстро обновляемым качественным данным, которым профучастники могли доверять. И таким способом упрощать жизнь и бизнесу, и клиентам, улучшать наше взаимодействие и продлевать наши отношения.

Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Ольга, спасибо. Вернемся в брокерскую сферу и начнем с Олега Михасенко. А следующим я прошу выступить Андрея Шеметова.

Олег Михасенко. Всех приветствую. В памяти всплывают воспоминания 2008 года, когда мы в качестве представителей брокерского сообщества сидели в офисе Центрального банка, и кто-то из его сотрудников вдруг заметил, что оказывается, а ведь есть такая отрасль — брокеры. Как все поменялось с тех пор. За последние годы действительно произошел скачок. Это реальный успех, в отрасли 6 млн клиентов, триллионы активов, и мы действительно играем существенную роль на финансовом рынке России. И ЦБ, и НАУФОР, и профучастники, и биржи проделали очень большую работу. Фондовый рынок явно на подъеме, несмотря на то, что все-таки в экономике отрицательные значения, да и в политике не все хорошо.

Почему это случилось? Конечно, во-первых, очень большую работу проделал Центральный банк. Второе и самое главное — инфляция и ставка ЦБ. Эти два фактора повлияли на то, что люди начали думать не сердцем, а кошельком. Пошло движение денежных потоков из депозитов в управляющие компании, к брокерам, потому что на фондовом рынке все-таки другие доходности.

Сейчас клиент действительно может прямо на холодильнике нажать кнопку, открыть счет и купить/продать какой-то продукт. Причем Россия здесь, мне кажется, идет впереди, мы делаем очень хорошие продукты. Это позволило прийти на рынок большому количеству клиентов. Главное сейчас закрепить все это, чтобы люди, которые пришли на фондовый рынок, не разочаровались в услугах профучастников. Здесь уже было высказано очень много идей: про Т0, про ПИФы. Поддерживаю эти интересные идеи.

Но, мне кажется, самое главное — проанализировать, что именно произошло за это время. Например, у питерской биржи количество клиентов за 2020 год увеличилось в 8 раз, там сейчас больше 400 тысяч счетов. Идет большой приток клиентов на американский рынок, а оборот увеличился в 13 раз. О чем это говорит? О том, что не хватает инструментов на российском рынке, — и на биржевом рынке, и на внебиржевом.

Если не будет достаточного количества инструментов, не будет ликвидности, — реализуется большой риск. Мне даже жалко, что большие деньги уходят на американский рынок. Надо думать, как можно увеличить количество инструментов — и биржевых, и внебиржевых — здесь, в России. Это необходимо сделать и для квалинвесторов, и для неквалов. Самое главное — удовлетворить спрос. Сейчас спрос есть реально, люди хотят управлять деньгами — и пассивно, и активно. Следует придумать инструменты, чтобы их было достаточно для удовлетворения этого спроса. Это, мне кажется, самый большой вызов для нас.

Надо закрепить успех, чтобы новые клиенты не уходили, чтобы они получали качественные сервисы инвестирования максимально комфортно для себя.

Алексей Тимофеев. Олег, спасибо большое. Очень важно, что Олег затронул тему инструментов, остальные выступающие не касались ее. Что касается отечественных инструментов, то набор их не слишком богат. Концентрация на рынке акций исключительно высока, на топ-10 эмитентов приходится 70% капитализации российского рынка и 76% оборота. Причем за полгода концентрация оборота выросла на 5%. И, по правде говоря, я не знаю, что нам следовало бы адресовать в этом смысле Центральному банку. Потому что Центральный банк сделал тут не просто немало, но, может быть, все, что должно быть сделано. В целом это вопрос инвестиционного климата в стране. И я не знаю, о чем стоило бы попросить Центральный банк, кроме того, что он уже делает. Нам удастся сохранить инвесторскую базу внутри страны, это меняет рынок качественно, создавая (при улучшении рыночных условий) шанс на возрождение IPO и возвращение российских эмитентов из-за рубежа (тех из них, кто предпочитал делать листинг за рубежом).

Андрей, что ты считаешь самым важным из того, что следует сделать? Тебе слово.

Андрей Шеметов. Да, спасибо. Я постараюсь говорить кратко, коллеги много уже сказали. Вижу две основные темы.

Первая: на рынок будут приходиться не миллиарды, а триллионы рублей. Более того, они уже приходят. Они уже на рынке. И отсутствие продуктов становится критичным, деньги некуда инвестировать. Структурные ноты и облигации являются сейчас, наверное, главной возможностью. На рынке акций невозможно построить никаких робоэдвайзеров, потому что приходящие деньги весь этот рынок

просто сметут. Если на входе триллионы рублей, и какой-то игрок даст эксплуаж на 1%, то эта операция все разнесет, и потом профучастникам будут предъявлять обвинение в манипуляции рынком.

Поэтому отсутствие продуктов — критически важная вещь. Надо упростить, упрощать механизмы эмиссии, в этом Центральный банк может помочь. Мы, например, сейчас столкнулись с тем, что не можем запустить структурные ноты, идентичные американским или европейским — это большая головная боль. Если так будет продолжаться, то мы увидим отток инвестиций на гораздо более ликвидные рынки. Мне кажется, ответом на это является устранение арбитража. Мы должны делать ЕТФы в российском правовом поле, убирать всевозможные регуляторные арбитражи. Это первая тема. Отдельно хотел бы подчеркнуть, что здесь заключен очень серьезный риск.

Второй риск, не менее опасный — страна привыкла следить за курсом доллара, привыкла жить в так называемых валютных рисках, и мы, как правило, оцениваем только валютные риски. Но появляется новый риск — процентный. С процентным риском практически никто пока не работает. Ключевая ставка сейчас составляет 4,25%, может быть, она снизится до 4%. Но что случится, если через год она будет составлять 5,5% (это, на секундочку, почти 30% движения!)? а ведь никто из здесь присутствующих не сможет сейчас сказать, какая ставка будет через 1,5-2 года.

Если ставка двинется на 30%, то мы увидим кучу дефолтов — как в корпоративном сегменте, так и у «физиков», если не начнем приучать людей и корпорации пользоваться элементами хеджирования. Во всем мире самым развитым является рынок

деривативов, рынок инструментов на процентную ставку. В РФ он тоже сейчас тоже активно развивается, есть подвижки. Но мы находимся в ситуации, когда у деривативов отсутствует «длинная нога»: перекрывать риски негде. Игроками, которые могут помочь брокерам, банкам, вообще всем участникам перекрыть этот риск, традиционно являются пенсионные фонды и страховые компании. Аккумуляторы длинных денег.

Нужно очень пристально смотреть на эту тему. У нашего рынка остается очень маленькое окошко возможностей. Сейчас мы получаем длинные деньги через западных глобальных игроков. Но если эта возможность отключится, то ценовые свинги по ключевой ставке могут генерировать такой же риск, который мы неоднократно ловили на валютных рынках, в 2014 году и так далее. В связи с тем, что люди берут все больше и больше риска, этот навес будет нарастать. Он может очень сильно бить и по экономике, и по населению в целом. Хотел бы попросить акцентировать ваше внимание здесь.

У меня все. Спасибо большое. Год реально хороший, надеюсь, все еще впереди. Но о рисках призываю тоже не забывать.

Алексей Тимофеев. Андрей, спасибо. Дмитрий Панченко будет следующим выступающим. Дмитрий, тебе адресую тот же самый вопрос: что, на твой взгляд, является самым важным из того, что следует сделать, какие задачи ты ставишь в приоритет до конца этого года?

Дмитрий Панченко. Следующий год точно будет лучше, чем предыдущий, а главное, все в наших руках.

Хотел сделать ремарку насчет того, что тут говорили, как здорово: и ставки низкие, и клиенты пошли. Коллеги,

мне кажется, что в основе этого успеха — огромнейшие инвестиции в команды, в продукт, в использование зарубежного опыта, в рекламные каналы. Все примерно понимают, откуда сейчас идет на рынок основной приток массовых розничных клиентов. Это результат не одного года работы, это довольно серьезные инвестиции, которым еще предстоит окупиться. Нельзя сказать, что получены огромнейшие прибыли, и вот уже сейчас брокеры не знают, куда девать деньги, верно? Не хотелось бы, чтобы регулятор думал, что клиенты посыпались на нас неожиданно, а мы радуемся и не знаем, что с ними делать.

Странно, что никто ничего не сказал про своевременность идеи о сегрегации активов. Недели полторы назад на встрече профсообщества с [председателем Центрального банка] Эльвирой Сахипзадовой Набиуллиной прозвучала фраза, что на рынке, похоже, остались только качественные участники. Действительно, кажется, что сейчас все профучастники перед регулятором как на ладони. И вот, в ситуации, когда перед ними сейчас стоят серьезные рыночные вызовы, в придачу предстоит еще решить историю с категоризацией. Может быть, это и хорошая идея, но пару-тройку лет мы точно могли пожить и без нее. Массовому клиенту довольно сложно объяснить, почему при отрицательной переоценке портфеля, при выводе денег мы все равно удерживаем с них налоги, ссылаясь на 226 статью. Наверное, имеет смысл совместно с регулятором подумать, не хотим ли мы сделать жизнь клиентов удобней.

Надо понимать, что любые инициативы типа категоризации, сегрегации активов и тому подобные — для профучастников всегда трейд-офф. Наши основные усилия направлены на то, чтобы улучшить качество жизни

клиентов, добавить какие-то новые фишки, какие-то рекомендательные сервисы, попробовать сбалансировать их активы, снизить их риски. А тут предлагается направить усилия на решение технологических задач, которые инициируются регулятором. Хотелось бы, чтобы здесь был баланс. Сложных технологических задач на следующий год для нас достаточно и без истории с категоризацией. Давайте на них остановимся.

А еще хотелось бы всех призвать смотреть на российский рынок шире: оглядываться на Запад, оглядываться на мир. Не надо замыкаться в себе. Кажется, что все хорошо, но ведь может быть еще лучше. В мире происходит много чего интересного, начиная с индустрии ETF. Там инструментов тысяч шесть плюс, там 8 трлн долларов активов. В России в этом сегменте еще даже 1 трлн рублей нету. И, конечно же, мы видим спрос и на плечевые биржевые фонды, и на реверсивные истории. Текущее законодательство делать такие продукты не позволяет. Нам, конечно, было бы очень интересно сделать это и в России: мы видим спрос. Причем это не арбитраж, базовыми могут быть российские активы, это может дать дополнительную ликвидность. Давайте чуть-чуть изменим законодательство и дадим рынку больше инструментов. Мы видим очень большой горизонт развития, много чего можно сделать.

Тема, о которой никто не говорил, скажу о ней лишь вскользь, но ее нельзя игнорировать. В Штатах за последние месяцы шесть появилось две или три новые биржевые площадки, соответственно, во всем мире растет биржевая конкуренция, эти услуги становятся дешевле, у клиентов появляется больше ликвидности и больше возможностей. Наверное, рано или поздно мы увидим у себя отголоски

этого мирового тренда, за ним надо следить.

Удаленная идентификация — это огромнейшая заслуга НАУФОР и ЦБ, это нереально круто, это существенно толкнуло наш рынок вверх. Но мировая практика такова, что надо использовать возможности также и трансграничной пенетрации в различные рынки. При этом там есть спрос. Так почему бы не начать экспансию? Если выйти хотя бы на финансовые рынки СНГ, это может дать примерно 30% роста. Так надо выходить! Если не будет регуляторной возможности сделать это, то участники придумают альтернативные инструменты, но, скорее всего, тогда они будут уже вне российской регуляции.

Ну и совершенно очевидно, что аудитория брокеров в США молодеет, и ровно такой же тренд реализуется в России. Это генерирует запрос на более высокий риск, на более долгосрочные инструменты, и эта аудитория абсолютно digital ready. Соответственно, это надо всячески поощрять и развивать.

Пару слов скажу об отсутствии инструментов. Мир меняется, появляется дикое количество новых интересных бизнесов в разных сферах: e-commerce, фармацевтика, игровая индустрия, технологии, полностью меняется пищевая индустрия. Мир начинает потреблять в новых форматах. В США 2–3 раза в неделю происходят достаточно интересные IPO эмитентов из новых индустрий. А в России нет совсем никаких размещений. При этом есть неплохие бизнес-истории в сфере общепита (тот же стартап «Додо Пицца» Федора Овчинникова), в сфере обучения. Есть крупные интеграторы, софтверные компании, большие маркетплейсы, которые пока никто не купил. (Видимо, теперь уже и не купит, потому что два крупных участника российского рынка, кажется, купили каждый кого хотел).

Основатели этих компаний приходят в «Тинькофф» на предварительные консультации, есть вполне живые, интересные бизнес-истории. Но их надо подбадривать, вдохновлять. Это задача и для регулятора, и для профсообщества, и для, возможно, бирж. Потому что в развитых странах размещения таких компаний — это инструменты для серьезной быстрой экспансии, а у нас все достаточно уныло. Ярких историй на Мосбирже вообще нет. Это обидно. Всегда существует запрос на локальные домашние истории, он высок, и нам как брокеру грустно, что клиенту нечего предложить.

Думаю, что мы со всеми этими вызовами справимся. Ожидания на следующий год тоже очень оптимистичные. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Дмитрий, спасибо. Прежде чем я попрошу Владимира Чистюхина прокомментировать выступления участников, хотел бы сказать несколько вещей. Никто, кроме Дмитрия Панченко, не обратил внимания на тему сегрегации. Это не должно вводить в заблуждение, беспокойство на рынке по поводу этого закона довольно высокое, и, наверное, от НАУФОР как саморегулируемой организации будут требовать более активного участия в дискуссии по этому поводу.

Что касается идентификации — это потрясающе интересная тема, которую некоторые из участников этой конференции тоже могли бы поддерживать. В сегодняшней модели, где идентификация построена с опорой на государственные ресурсы, тема трансграничного привлечения иностранных клиентов практически нерешаема. Мы не можем рассчитывать на то, что нам дадут допуск к персональным данным граждан другой

страны, даже если речь идет о странах СНГ и Евразийского экономического союза. Но не означает ли это, что нужно пересмотреть саму конструкцию идентификации? Российский рынок сейчас очень силен, он может воспользоваться своими конкурентными преимуществами для того, чтобы стать привлекательным для всех жителей пограничных государств, которые интересуются инвестициями на финансовом рынке. Так финансовыми центрами и становятся.

Последнее, что хотел бы сказать: около двух недель назад состоялась встреча с председателем Центрального банка Эльвирой Сахипзадовой Набиуллиной, почти все участники сегодняшней конференции были ее участниками. Надеюсь, что они разделяют мою оценку. Я, например, считаю, что это было началом следующего этапа реформы финансового рынка. Некоторые из концептуальных вопросов, которые мы сегодня обсуждали, получили поддержку со стороны руководства Центрального банка, а они действительно могут усилить развитие финансового рынка.

Теперь, Владимир, я надеюсь, что вы сможете прокомментировать выступление.

Владимир Чистюхин. Да, спасибо, Алексей. Все услышанное было полезно. Мне кажется, такого рода встречи для того и существуют, чтобы мы обменялись взглядами, чтобы коллеги рассказали, как им кажется более правильно двигаться для того, чтобы и клиенты, и профессиональные участники чувствовали себя комфортно на финансовом рынке.

Наверное, скажу изначально о двух вещах, потом прокомментирую отдельные выступления: я подробно записывал то, о чем говорили коллеги.

Уважаемые коллеги, я понимаю, сложно просить волка, чтобы он не ел

ягненка. Но мне не хватило в сегодняшних выступлениях ориентации на клиента. Я услышал очень много о новых продуктах, о маркетинге, стратегиях, но я не услышал, как вы стараетесь защитить клиента во всех смыслах. Может быть, вы бережете такого рода информацию для встречи со Службой по защите прав потребителей и у вас есть целый пул выступлений на эту тему. Но иногда можете по одной позиции вставлять про это и на наших встречах. Мне, по крайней мере, психологически будет комфортно, я буду понимать, что вас эта тема заботит.

Теперь вторая тема. Она базовая и, мне кажется, важна для того, чтобы комментировать последующие вопросы. Мне кажется, нас в определенной степени разрывает: мы хотим чувствовать, с одной стороны, некую консолидацию, интеграцию с иностранными рынками. Но когда заходит речь о вещах, связанных с рисками, с конфликтом интересов, то профучастникам не очень нравится то, что там внедрено. Они говорят: мы не готовы, не очень это приветствуем на данном этапе. Наверное, это естественный подход, не спорю, но для меня он влечет некий разрыв шаблона. Надо внутренне быть более цельными. Хотим иметь доступ ко всему тому, что там есть лучшего, — значит, надо понимать, что существует за это некая плата.

Теперь по отдельным комментариям. По поводу дальнейших регуляторных каникул и заморозки. Регулятор уже, как я рассказывал, принял за основу правило, что мы ничего не вводим внезапно. Наверное, я не сказал, что мы хотим это делать не только в контексте нормативных актов. Но, принимая законы, точно так же предусматривать значимый срок для внедрения и закона, и, возможно, принимаемых на основе закона нормативных актов, — чтобы не получилось, что закон от профучастников требует чего-то прямо здесь и сейчас.

Я думаю, мы будем действовать так во всех случаях. Или это будут какие-то суперисключения, когда всем нам будет понятно, что по-другому просто нельзя.

Ирина Кривошеева правильно сказала о транзитных счетах и сокращении сроков выдачи паев. Регулятор внутри себя пришел к заключению, что транзитные счета можно убрать. Были юридические вопросы на тему, можно ли их убрать для того, чтобы гарантировать права клиентов. В Банке России сейчас максимально близки к позиции, что мы можем их убирать без ущерба для прав клиентов. Мы точно готовы работать над сокращением сроков. После окончания конференции я пообщаюсь с коллегами на тему того, что, возможно, будет установлено жесткое требование по выдаче паев не позже, чем через один день, но дадим возможность это делать и в течение дня. Посмотрим. Тут важны не только аспекты удобства клиента, но и технологические аспекты профучастников. Не хотелось бы вводить требования или отчетность, которую вы не сможете выполнить.

Насчет синтетических фондов. Нет у регулятора пока внутреннего комфорта в отношении широкого доступа розницы к такого рода фондам. Давайте пообсуждаем эту тему еще. Тут важный вопрос таков: а что Центральный банк реально может сделать? Некоторые полномочия у регулятора есть, но по большому спектру вопросов они отсутствуют. Вот что именно регулятор вместе с профсообществом может сделать дополнительно, чтобы появилось больше инструментов? Все-таки я, наверное, на данном этапе готов настаивать, что проблема не в сложности процедуры эмиссии. Тут совершенно иные проблемы, лежащие в сфере экономики, которые не позволяют сегодня реальному сектору делать эмиссии, выходить на рынок облигаций, акций и размещаться там.

Перевод ЗПИФ из категории фонда, предназначенного для квалифицированных инвесторов, в некальный фонд. Думаю, мы готовы упростить этот вопрос. Вот относительно обратного перевода, из категории фондов для некальинвесторов в фонд для квалиинвесторов, возникает намного больше вопросов. А насчет перевода первого типа, я думаю, решим. Алексей Тимофеев с рядом коллег некоторое время назад ставили уже этот вопрос, я думаю, мы его дождем.

По поводу management fee, success fee — обратил внимание, но не готов сейчас дать ответ.

По поводу ИИС-3, коллеги, еще раз попробую сказать. Чтобы вы меня правильно поняли: это не вопрос индустрии негосударственных пенсионных фондов, это вопрос пенсионного продукта. С нашей точки зрения, здесь задействованы не только экономика и финансы, но также социальный фактор. Все-таки следует констатировать, что на сегодняшний день привычка к патернализму в России намного выше, чем на ряде иных рынков, на которые вы ссылаетесь в аргументации. Прошу вспомнить, обманутых дольщиков было, по-моему, 2,5 тысячи, и они генерировали суперпроблему для всего финансово-банковского сектора, ее решали всей страной. В ряде случаев 2 тысячи клиентов — очень важный социальный фактор.

Так вот, когда мы говорим про внедрение ИИС-3, я готов дискутировать на тему снижения обременений для НПФов. Но одновременно с этим надо понимать, что если мы хотим предложить гражданам квази-пенсионный продукт и создаем высокий уровень стимулов для инвестирования в него, то должны будем создать и гарантии невозможности потерь или быстрой компенсации потерь. Это работает только в связке. А так, конечно, я поддерживаю идею, что чем больше разных пенсион-

ных инструментов и механизмов, тем лучше.

Мотивированное суждение. Вот попробуйте еще раз услышать меня — у регулятора должно быть право определять связанность сторон. Профучастники ставят вопрос так: правильна ли норма о том, что в ряде случаев аффилирование запрещено? Этот вопрос действительно подлежит обсуждению и, возможно, решению. Мы можем решить это не через запреты, а через регулирование конфликта интересов. Но само право у регулятора должно быть.

Вообще на эту тему мы можем долго спорить. Я, как и вы, анализирую, что делают европейские регуляторы, американские, азиатские, — они имеют максимально широкие возможности выносить мотивированное суждение. Но это уравнивается, во-первых, сложной процедурой, а во-вторых, как правило, мотивированное суждение не приводит к автоматическим запретам, отзывам лицензий или чему-то подобному. Эта процедура призвана улучшать ситуацию, не останавливая бизнес. Нам надо говорить примерно про то же самое.

Я обращаю ваше внимание, что и в НПФах, и в управляющих компаниях ту связанность, о которой вы говорите, регулятору удается решать через надзорные действия, не прерывая деятельность тех или иных субъектов бизнеса. Я уверен, что здесь та же самая история. Уж точно мы готовы терпеть очень долго, когда есть сложившиеся правоотношения. Вся практика регулирования рынка управляющих компаний, негосударственных пенсионных фондов показывает, что регулятор максимально терпелив до тех пор, пока понимает, что есть шанс на улучшение.

Стандарты по защите информации, начиная с 2 тысяч клиентов, думаю, будем пересматривать. Не знаю, насколько можно этот акт притормозить, но изме-

нить конкретное индикативное значение можно. Давайте пообсуждаем. Но чтобы вы тоже понимали: для меня количество клиентов на доверительном управлении не равно количеству клиентов на брокерском обслуживании. Доверительное управление — это более значительная ответственность. Но, повторяю, я настаиваю, что 2 тысячи — это базовое значение. В целом арбитраж между индустриями или разными лицензиями, — это то, что надо устранять, вы совершенно правильно подметили правильную вещь.

Теперь о централизованной системе оценки рисков. Мы планируем, что Центральный банк создаст систему, в которой будет оценивать риски клиентов (в 2021 году планируется ее тестирование, а в 2022 году, возможно, она будет уже применяться). Предполагается, что мы будем оценивать риски в первую очередь корпораций и только потом перейдем к «физикам», на последующих этапах. Причем сперва предполагалось сделать это для кредитных организаций и только потом распространять на всех остальных. Предполагалось, что мы будем оценивать риски клиентов через ту информацию, которой обладаем о платежах, о рисках по конкретным клиентам и тому подобное. Но вот мое ощущение таково, что не снимается пока необходимость решения вопросов классическим путем через кросс-идентификацию.

А последний вопрос адресую Владимиру Кириллову: простите меня, я не понял, вы про какое падение маржинальности говорили? Я специально просил коллег, чтобы они мне дали цифры по прибыли управляющих компаний в 2017–2018–2019 годах. Вы имеете в виду, что ваша прибыль растет?

Владимир Кириллов. В эти годы мы зарабатывали на падении ставок, а сейчас этот тренд закончился.

Владимир Чистюхин. Всегда огромное количество факторов на что-то

влияет. Давайте смотреть на вашу прибыльность по итогу. Будем смотреть на абсолютные цифры, сколько управляющие компании получали в среднем. Вот они получили 22 млрд в 2017 году, 20 млрд — в 2018 и 29 млрд — по итогам 2019 года. Мне кажется, вполне неплохие цифры, никаких суперпадений не вижу. Посмотрим, что будет по итогам 2020 года с учетом пандемии, когда вроде были большие проблемы.

Так вот, чем я хотел завершить. Прошу подумать на следующую тему. Сейчас одним из главных вызовов является ни в коем случае не вызов мисселинга. Я уверен, что все серьезные профучастники рынка ценных бумаг большое внимание уделяют вопросу добросовестных взаимоотношений с клиентами. Но проблема заключается в следующем: розничный клиент базово привык к банковскому депозиту. Что такое банковский депозит? Вкладчик точно получает по истечении определенного срока тело депозита, а также получает оговоренные проценты (если даже сумму вклада он затребовал раньше, то проценты резко уменьшаются, но тело не затрагивается). Очевидно, что все альтернативные инструменты, о которых мы говорим — паи, облигации, акции — могут в моменте времени принести убыток (говорю о самых базовых, простых инструментах). Я не уверен, что владелец депозита к этому готов психологически. Он думал, что инвестиция примерно тоже самое, что депозит, только процентная ставка выше. И вдруг выяснилось, что фондовые индексы пошли не туда. Я думаю, мы с этим столкнемся, и это будет очень серьезно. По мере развития инструментов, альтернативных банковскому депозиту, посыплются жалобы, что «нам обещали большую доходность, чем по депозиту, а в итоге мы не получили доходность вообще или даже уменьшилось тело».

Я считаю, что профучастникам и профессиональному сообществу — Алексей, я и к вам обращаюсь — надо обратить на эту тему очень серьезное внимание. Потому что здесь поляна для очень легких спекуляций и ухудшения имиджа наших индустрий, чего, конечно, допустить не хотелось бы. Еще раз повторюсь — это вообще не связано с мисселингом. Это история о том, что клиент просто оказался не готов к тому, что взял в руки немножко другой инструмент. Что более высокая доходность априори влечет за собой более высокий риск.

Коллеги, на этом завершу. Еще раз спасибо вам огромное за усилия. Вы двигаете наш финансовый рынок вперед. И хотелось бы, чтобы через пару-тройку лет на этом рынке оперировали не 10-12 млрд, а, может быть, суммой в 24-30 трлн, очень этого хотелось бы. Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Владимир, спасибо большое. Уважаемые коллеги, мне как модератору этой конференции остается поблагодарить вас за участие от имени зрителей и от вашего имени поблагодарить зрителей за их внимание. Спасибо вам большое. □