

Fee — после success. И никак иначе

В РАМКАХ КОНФЕРЕНЦИИ НАУФОР «УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ 2017» СОСТОЯЛСЯ КРУГЛЫЙ СТОЛ «СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ НА РЫНКЕ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ»

Участники мероприятия обсудили регулятивные решения и их влияние на индустрию (индивидуальные инвестиционные счета, валютные биржевые фонды, индивидуальный пенсионный капитал, повышение фидуциарных обязанностей управляющих); роль управляющих компаний и КРП Банка России.

Участники: Филипп Габуня, директор Департамента коллективных инвестиций и доверительного управления Банка России; Анна Кузнецова, управляющий директор по фондовому рынку ПАО «Московская Биржа»; Виктория Денисова, генеральный директор УК «Открытие»; Андрей Жуйков, председатель СД АО «РЕГИОН Эссет Менеджмент»; Андрей Звездочкин, генеральный директор ООО «АТОН»; Василий Илларионов, управляющий директор ЗАО «Сбербанк Управление активами»; Владимир Кириллов, генеральный директор АО ТКБ Инвестмент Партнерс; Евгений Ковалишин, президент ООО УК «ФинЭкс Плюс»; Ирина Кривошеева, председатель Правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»; Александр Лосев, генеральный директор УК «СПУТНИК-УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ»; Владимир Потапов, председатель Совета директоров компании «ВТБ Капитал

Управление инвестициями»; Павел Прасс, генеральный директор ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»; Антон Рахманов, заместитель президента, председателя Правления ООО «Компания БКС»; Роман Серов, генеральный директор ООО «РСХБ Управление активами»; Юрий Сизов, первый заместитель генерального директора УК «Лидер»; Владимир Соловьев, генеральный директор УК «Райффайзен Капитал»; Вадим Сосков, генеральный директор УК «КапиталЪ»; Константин Угрюмов, президент НАПФ; Екатерина Черных, генеральный директор УК «ВЕЛЕС ТРАСТ»

Модератор — Алексей Тимофеев, президент НАУФОР.

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, очень рады вас видеть на конференции. Вначале я хотел бы высказать вам некоторые



собственные соображения. А потом предложил бы обсудить широкий круг вопросов.

Вначале скажу несколько слов от-носительно организации мероприятия, на котором мы присутствуем. Круглый стол, который мы реализуем в этом году, по формату очень похож на аналогичное мероприятие, которое мы обычно проводим в рамках нашей традиционной так называемой большой весенней конференции «Российский фондовый рынок». Сейчас мы почувствовали, что эта конференция стала уже тесна для нас. Думаю, далее мы будем постоянно проводить две отдельные конференции. Стало быть, они обе заслуживают проведения круглого

стола — мероприятия, в рамках которого мы могли бы пригласить за наш круглый стол сразу многих топ-менеджеров и ключевых игроков каждой из индустрий (и брокерской, и управления активами), способных рассуждать обо всей актуальной повестке дня, о развитии индустрии финансового рынка.

Поскольку столы большие, то состав их участников меняется: кто-то может прийти позже или уйти, не дожидаясь окончания. Высказываться мы никого не заставляем. Но ваши отзывы важны для нас, поскольку дают понять, что рынок считает важным, как оценивает работу НАУФОР в качестве саморегулируемой организации. Конференции

для нас не просто повод собрать участников индустрии, они также помогают сформировать повестку нашей деятельности.

Несколько общих соображений.

Индустрия управления активами — довольно большая и разнообразная. Во-первых, это индустрия управления средствами негосударственных пенсионных фондов. Объем этих средств составляет более 3 трлн рублей, из которых более 2 трлн рублей — пенсионные накопления, то есть средства, которые находятся под управлением УК. Еще около 3 трлн рублей сосредоточено в паевых инвестиционных фондах. К пенсионным средствам стоит



добавить около 41 млрд рублей, переданных гражданами непосредственно в УК. Есть также индивидуальное управление. Мы не знаем, каковы цифры объема активов, аккумулированных там, но недавно мы провели опрос крупнейших участников этого рынка и выяснили, что под управлением индивидуальных управляющих находится не менее 156 млрд рублей средств физических лиц. С учетом активов физлиц в более мелких компаниях цифра, по нашим оценкам, составляет 200 млрд рублей.

Итого — более 6 трлн рублей в индустрии управления активами. Это немало. Но не так много, как нам бы хотелось.

С качественной точки зрения эта индустрия главным образом — закрытая. В розничном секторе коллективных инвестиций сосредоточено активов только на 120 млрд рублей, это все те же 0,2% от ВВП, а именно этот показатель рассматривается для оценки рынка коллективных инвестиций страны. Эта доля ничтожна, к сожалению. Интерес граждан к розничным ПИФам тоже пока невелик — на сегодня имеем около 400 тысяч участников открытых ПИФ. Это незначительный успех, но ситуацию мы надеемся развить.

За последнее время прошли заметные изменения в условиях ведения бизнеса и регулировании. Мы сейчас подводим итоги 2016 года, но некоторые регулятивные изменения произошли раньше. Мы видим, что набирает оборот динамика привлечения средств в индивидуальные инвестиционные счета, и существует мнение, что в первую очередь средства граждан направляются на ИИС доверительного управления. Развиваются каналы дистанционного заключения договоров, все большее количество компаний подключаются к ЕСИА и СМЭВ — возможность эта появилась в 2016 году, когда нам удалось вместе с Минкомсвязи реализовать процедуру удаленной идентификации клиента.

В 2016 году для ПИФов, особенно для фондов квалифицированных инвесторов, была проведена решительная либерализация требований к составу и структуре активов. Результаты нам предстоит оценить в ближайшее время. Далее, с июля 2016 года были введены новые правила осуществления индивидуального ДУ, появились требования приемлемости и определения индивидуального инвестиционного профиля. Это более современный и абстрактный подход, сравнительно с существовавшим ранее.

Требования к минимальному размеру собственных средств управляющих компаний снизились (хотя выросли требования к расчету) — с 80 млн рублей до 20 млн рублей. Хотя компаниям, которые совмещают деятельность с индивидуальным управлением, пришлось подчиняться требованию по капиталу в размере 35 млн рублей и более жестким правилам расчета капитала. Но отрадно, что идет дискуссия о снижении этих требований до 15 млн рублей для всех.

Идет переход на единый план счетов, спасибо ЦБ РФ — он позволил фондовой индустрии (о которой заботится НАУФОР) воспользоваться годовой отсрочкой, в отличие от других финансовых институтов, и мы стараемся максимально эффективно воспользоваться этой отсрочкой. Компании, которые обслуживают страховые резервы, пенсионные резервы и накопления, к сожалению, такой отсрочки не получили.

Итак, я хотел бы обсудить перспективы развития рынка. Что мы увидим в этом году? Увидим ли мы новые ЕТФы, увидим ли приток розничных инвесторов, что будет основными факторами, влияющими на развитие индустрии? Приведут ли новые требования к составу и структуре активов НПФ к увеличению инвестиционных возможностей фондов, останется ли в этом процессе место для управляющих компаний, увидим ли мы внедрение новых технологических решений, в первую очередь, робоэдвайзинга — я хочу, чтобы все

это мы сделали предметом нашего дальнейшего обсуждения.

Мне важно, чтобы вы поделились оценкой ситуацией в индустрии, высказались, что является результатом рыночных факторов, действием регулятивных или инфраструктурных факторов, соразмерны ли издержки ведения этого бизнеса с возможностями, которые он дает; что будет основными факторами развития этой индустрии.

Прошу вас начать обсуждение.

Владимир Кириллов. Хочу начать с того, что оцениваю ситуацию в отрасли доверительного управления, коллективных инвестиций — как кризисную. Отрасль находится в глубоком кризисе. Несмотря на прирост активов, о котором говорил Алексей, их объем все-таки очень мал для нашего рынка. Сокращается количество участников, сокращается количество институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний). И при этом увеличиваются требования регулятора — соответственно, и нагрузка на управляющие компании. Маржа нашего бизнеса тоже сокращается, она уже даже ниже, чем на зарубежных рынках, если говорить про институциональный мандат. Идет большая конкуренция со стороны участников иностранных рынков в отношении тех клиентов, которые себе могут это позволить. Сейчас достаточно высокая конкуренция на рынке и со стороны брокеров, которых несколько лет назад управляющие не замечали, но сегодня они предлагают для розничных клиентов почти те же услуги, что и управляющие компании, это, по сути, такое «псевдо ДУ». Они формируют для своих клиентов портфели и далее управляют ими.

Далее, сейчас идет процесс слияния НЛУ и НАУФОР. Алексей упомянул об этом лишь вскользь, а мне кажется, с этого надо было начать. И, на мой взгляд, это является отражением того кризиса, который имеет место быть

на рынке управления активами. Я не говорю, что объединение усилий — это плохо. Но в ходе увеличения регуляторной нагрузки (в том числе, на СРО, на управляющие компании) мы поняли, что НЛУ не способна содержать себя. На других рынках пока таких процессов не происходит: на рынках страховых компаний, банков, НПФов — существуют несколько СРО. Но вот у брокеров и УК количество саморегулируемых организаций сокращается. Мы надеемся, что в ближайшее время объединение состоится. В целом члены совета директоров это объединение поддержали; теперь нужно решение участников, их поддержка. Я считаю, что НАУФОР — прекрасная платформа для того, чтобы брокеры и управляющие вместе формировали на ней рынок. НАУФОР во многом доказала за прошедшие два года, что она способна это делать.

Но все-таки такое слияние — это отражение кризиса.

Достаточно неплохо на рынке себя чувствуют компании, которые входят в крупные группы, которые имеют доступ к пенсионным средствам, к страховым резервам, но таких — не очень много. А в целом количество компаний сокращается, в том числе, за счет консолидации в отраслях (в пенсионных фондах и страховых компаниях).

Регуляторная нагрузка с каждым годом растет. Мы все очень напряженно работаем, но [увеличение регуляторной нагрузки] отвлекает значительное количество ресурсов от нашего бизнеса, от возможности инвестировать, например, в технологии.

Несмотря на то, что мы много работаем — и работаем в определенном смысле для государства — само оно нас периодически забывает. За последние годы рост основных объемов ПИФов приходился на фонды облигаций. В связи с тем, что купонный доход по корпоративным облигациям теперь не будет облагаться налогом, фонды облигаций,





скорее всего, людям станут не нужны. Непонятно, почему льготы сделаны для собственно облигаций — и не сделаны для облигаций в доверительном управлении, в ПИФах на базе ИИС? То есть рекламируются инвестиции в розничные ценные бумаги, но не в фонды. Государство не говорит, что самым правильным местом для инвестиций физлиц являются инструменты коллективных инвестиций.

Еще немного о регулировании. Два года назад мы стали участниками системы ПОД/ФТ, создали у себя специальные подразделения — но до сих пор я искренне не понимаю, чем занимаются сотрудники этого подразделения у нас. Думаю, что вся индустрия готова отказаться от касс, от приема наличных. Тогда смысл в людях, занимающихся в управляющих компаниях работой ПОД/ФТ, исчезнет полностью. Все транзакции УК проходят через банк, который является участником системы ПОД/ФТ. Такое дублирование функций приводит к тому, что российские управляющие компании по сравнению с западными аналогами очень неэффективны. Штат управляющих компаний у нас в 2–3 раза больше, чем в соответствующих по размеру компаниях на зарубежных рынках.

Еще одна проблема: несколько лет назад я говорил, что управляющая компания сдает отчетность в таком объеме, что для компенсации затраченной бумаги нужно посадить дерево. ЦБ РФ значительно продвинул этот вопрос, мы уже привыкли к электронной отчетности. Но последняя история — что мы теперь вынуждены направлять в ЦБ РФ аудиторские заключения в бумажной форме, с подшитыми ежемесячными справками о стоимости чистых активов, более того, потом эти справки и отчетность надо отсканировать и вывесить на сайт — нас сильно обеспокоила. В отчетность попадают персональные данные пайщиков. Соответственно, сотрудники

вынуждены (чтобы вывесить отчетность) удалять персональные данные в программе «Фотошоп», поскольку иначе это будет противоречить закону о персональных данных. Зачем нужны все эти операции с бумагами, если мы и так отправляем в ЦБ РФ всю информацию в электронном виде? Почему нельзя просто направить регулятору аудиторское заключение, без подшивки справок, физически подписанных гендиректором, без этих тонн отчетности за 12 месяцев, без удаления персональных данных? Мы — за всемерное раскрытие информации, но лишь когда это все-таки не переходит определенную грань.

Итак, я считаю, что индустрия находится в глубоком системном кризисе. Несмотря на это, есть надежда, что последствия случившихся законодательных изменений будут сглажены и адаптированы, что участники рынка совместно с ЦБ РФ улучшат регулирование. Для того, чтобы количество людей, которые инвестируют в продукты ценнобумажного рынка, увеличилось.

Но основные деньги — не в России, и здесь нам тоже предстоит большая работа. Потому что и со стороны регулятора существует много страхов — как корректно допускать к российским продуктам иностранные деньги. Систему нужно перестраивать так, чтобы российские управляющие могли спокойно конкурировать на зарубежных рынках, чтобы иностранные инвесторы тоже смогли инвестировать свои деньги в отечественный рынок — понятным, прозрачным и надежным способом. Вот объем работы на ближайшие годы.

Алексей Тимофеев. Я хотел поделиться одной идеей, которую мы собираемся реализовывать в НАУФОР. Автор этой идеи присутствует в зале. Мы собираемся создать рабочую группу из представителей ИТ, которая будет проводить оценку технологичности решений, предполагаемых как стандарты НАУФОР

или как проекты нормативных актов регулятора. Чем дальше, тем больше мы убеждаемся в необходимости такой оценки. Потому что даже правильные на первый взгляд решения иногда оказываются технологически очень тяжелыми и затратными. Оценка хотя бы сроков введения в действие таких решений была бы полезна.

Ирина Кривошеева. Зал, в котором мы собрались, называется «Родченко». Но все ли знают, что знаменитый художник-футурист Александр Родченко (вместе с Владимиром Маяковским) занимался тем, что рекламировал акции — как дизайнер и участник процесса продвижения этого способа инвестирования?

И вот прошло 93 года, и продвижение таких инвестиций для российского розничного инвестора по-прежнему кажется нам актуальной задачей. Потенциал такой деятельности по-прежнему огромен. На депозитах российских граждан находится 23 трлн рублей, 7 млн состоятельных и высоко состоятельных клиентов вполне могут себе позволить пользоваться услугами управляющих компаний. В прошлом году российский рынок вырос на 23%, тогда как мир вокруг — на 5–7–8%. Это происходит именно за счет реализации накопленного потенциала. А также, безусловно, на фоне хорошей внешнеэкономической конъюнктуры, снижения уровня инфляции. Впервые за долгие годы вот уже более 1,5 полутора лет подряд мы фиксируем на рынке коллективных инвестиций положительное сальдо по итогам каждого месяца. Да, инвестиции приходят прежде всего в фонды облигаций. Но так ли это плохо? Никто ведь не отрицает пользы консервативных решений.

Центральный Банк много сделал с точки зрения установления требований по раскрытию информации, по риск-профилированию. Полагаю, участники рынка тоже должны понимать меру своей ответственности при работе с

розничными клиентами. Важно предлагать розничным клиентам умеренно консервативные решения: в том числе, облигационные фонды. Они ликвидны, просты, удобны. Именно через эти каналы клиенты и должны учиться понимать преимущества индустрии коллективных инвестиций.

В этой связи мне кажется правильным упомянуть и о том, что в последние годы случился прорыв в области технологий. Дистанционные каналы продаж привели в индустрию сотни новых клиентов. Это стало возможным благодаря изменениям законодательства, благодаря появлению ЕСИА, СМЭВ. Имея этот инструментарий, теперь можно более активно развивать электронные каналы продаж, новые площадки.

Новый мир, с моей точки зрения, открывается в области создания новых категорий фондов. У нас появилась возможность более четко структурировать потребности состоятельных клиентов: прежде ее не было.

Появляются и новые возможности в части продвижения международных идей. В ближайшее время, возможно, станут реальными биржевые фонды. Робоэдвайзинг некоторые УК уже даже внедрили — именно потому, что появилась возможность риск-профилирования.

Мир интересен разнообразием мнений. Как мне кажется, уверенные темпы роста индустрии убедительно показывают, что у управляющих компаний имеется огромный потенциал роста.

Алексей Тимофеев. Выступление оптимистичное, но проблемы не названы. А ведь наверняка хотелось бы какие-то проблемы все же решать, Ирина?

Ирина Кривошеева. Безусловно, нам бы хотелось продвинуться в возможности работы с валютными инструментами: и в части налогообложения, и в части создания валютных ПИФов. У брокеров и управляющих должна быть возможность предлагать клиентам инструменты, столь





же привлекательные, как и валютные депозиты. Вот на этом приоритете можно было бы сфокусироваться.

Антон Рахманов. Поддержу Ирину. В компании БКС прошлый 2016 год в сегменте розницы был рекордным как по росту объема активов, так и по прибыльности. Оставляю сейчас за скобками институциональный бизнес. Скажу именно про розничный. Мы видим в нем огромные возможности, именно в свете макроэкономических факторов, картина которых всем присутствующим хорошо известна, так что не буду о ней в очередной раз говорить.

Мы видим огромный интерес клиентов к продуктам с высокой доходностью, им нужна доходность. Выиграет тот, кто первым выйдет с правильным продуктом и предложит его правильному потребителю. И здесь на первый план выходит правильное риск-профилирование и грамотная работа с розницей. Для меня сейчас основная проблема — выстраивание качественных розничных продаж: надо, чтобы подготовленному клиенту продавали ожидаемую доходность. Потому что есть известная проблема — миссейл. Розница привыкла продавать потенциально высокодоходные, но при этом крайне рискованные инструменты.

Да, мы перегружены бумажным документооборотом, но все это движется в правильном направлении. Налаживаются электронные каналы взаимодействия с регулятором. Так что проблемы этого рода решаются. А вот в розничном сегменте говорить о кризисе точно не приходится. Здесь открылись колоссальные возможности, и я уверен, что все получится. Не будут люди сидеть в валютном депозите Сбербанка с доходностью 0,5%. Российский потребитель привык к высокой рентной доходности своих инвестиций. И это генерирует сейчас очень высокий спрос именно в сегменте розничных инвестиций.

Все остальное в этом случае можно оставить за скобками.



Вадим Сосков. Моей маме недавно исполнилось 75 лет, и она неожиданно вспомнила, что с 2006 года является пайщицей одного фонда. Не буду называть, хотя его руководитель сидит напротив меня. Она решила выйти из этой инвестиции, и я привез ее в офис фонда, чтобы мама выкупила паи. Каково же было удивление, когда ей отказали в оформлении заявки на выкуп: по той причине, что у 75-летней женщины нет ИНН. В результате заявку все-таки оформили. Но теперь возникла вторая проблема: прошло уже 40 дней после оформления, а деньги так и не пришли.

Возможно, требование в отношении ИНН было правильным. Но, с другой стороны, когда деньги в оплату паев принимают, то везде пишут, что ИНН предоставляется вкладчиком «при наличии». Казалось бы, и при обратной процедуре деньги вкладчику следует возвращать, даже если ИНН у него по-прежнему нет. В общем, буду выяснять, что делать дальше.

Или еще сюжет: людям предлагают разобраться в концепции ИПК без участия управляющих. При этом лишь 0,5 млн клиентов выбрало частные пенсионные фонды. Получается, что мы, с одной стороны, требуем ИНН от 75-летнего человека, но при этом хотим одним махом убрать из пенсионной системы 500 тысяч самых активных людей: заставив их либо перевести деньги в баллы, либо еще раз подтвердить выбор в пользу НПФов. Не является ли это издевательством?

Еще одна история в жанре анекдота. Мне как руководителю сейчас стали приносить огромные кипы бумаг на подпись. Соглашусь с Владимиром Кирилловым: даже физически сложно разобраться с таким количеством. И вот, наши аудиторы, которые работали с нами 10 лет, теперь отказались аудировать отчетность в таком объеме. Или же ставят условие увеличить оплату. При этом требуют, чтобы мы сами делали

техническую работу: сшивали все эти бумаги и так далее.

Так что пора, пожалуй, задаться вопросом: строим ли мы вообще МФЦ? Все перечисленные эпизоды — это, конечно, мелочи. Но они жестко дискредитируют целое. (*Аплодисменты*).

Андрей Звездочкин. Несколько слов о том, что происходит на рынке. Компания «Атон» представляет различные виды финансовых услуг: у нас есть брокерская компания, есть УК. Таким образом, есть возможность смотреть на ситуацию комплексно. В последние годы спрос на инвестиционные услуги год от года растет. При этом объем тех средств, которые приходят именно в УК, составляет примерно 5% от общего объема инвестируемых средств. Поэтому соглашусь, что при всех положительных тенденциях, рынок управления активами пока находится не в самом бодром состоянии. От денег, инвестируемых институциональными инвесторами, в этот сегмент тоже приходит лишь малая часть. И приходит на таких условиях, что у нас не возникает желания бороться за эту часть рынка. Что касается ритейла, то мы разбирались, почему наши клиенты не покупают фонды. Мы ориентируемся, как вы знаете, главным образом на состоятельных клиентов. И вот, они объяснили нам, что не вкладываются в ПИФы потому, что имеют негативный опыт 2008 года. Шлейф негатива у индустрии остался. Желательно вообще не использовать термин «ПИФ» в промокомпаниях.

Это о том, что есть сейчас. Если говорить о возникающих возможностях, то отметил бы хорошие макроэкономические условия. В будущее по этой причине смотрим с надеждой. Ставки снижаются, клиенты будут вынуждены искать альтернативы банковским депозитам. Мы видим примеры того, как коммерческие банки разворачивают свои сейлз-машины в сторону продажи инвестиционных продуктов.

Несмотря на весь негатив последнего года, в 2016 году рынок позволял неплохо зарабатывать — это однозначно хорошая новость. Если говорить об угрозах, то отметил бы, что на глобальных рынках кризисов не было уже 10 лет. Так что в близком будущем потрясения вполне могут реализоваться. Россия, как мы знаем, не самая тихая гавань. Так что позитив может смениться негативом.

Ну и, конечно, значительное влияние на рынок будут оказывать новые технологии.

Владимир Потапов. Нынешнюю ситуацию я бы охарактеризовал как своего рода окно возможностей для управляющих компаний. Возможностей стать механизмом трансформации сбережений в инвестиции. Причем дешевым механизмом. Уже сейчас мы видим, что облигации конкурируют с банковскими депозитами. Другое дело, насколько правильно будет строиться предложение для клиентов. Думаю, что будущее — за интегрированными продуктовыми фабриками, которые будут грамотно создавать единое предложение, будь то фонд, брокеридж или ДУ. Конечно, этому должно сопутствовать правильное профилирование клиента, которое в управляющей компании выстроено наиболее грамотно.

Вообще, если говорить глобально, то практика показывает, что предложением продуктовых фабрик являются именно продукты УК.

Возникает вопрос, почему же в России клиенты пока предпочитают брокерские продукты с маржой 4%, а не доверительное управление с маржой 2%? Андрей Звездочкин назвал некоторые факторы, я бы добавил сюда еще структурную историю. УК обычно строились как отдельные юрлица с отдельным регулированием, а брокерские услуги обычно оказывались на банках. Был отдельный регулятор. Сейчас все эти структуры интегрируются — и превращаются в правильное предложение для клиентов (включая сюда и интеграцию НЛУ с





НАУФОР). Думаю, что ДУ в существующей ситуации имеет уникальный шанс стать основой консолидированного предложения как для ритейла, так и для состоятельных клиентов. Статистика это подтверждает. Думаю, экономика нам в будущем тоже поможет. Вряд ли есть смысл ожидать повышения процентных ставок — как для валютных, так и для рублевых инструментов.

Будущее — за продуктовыми фабриками. Дигитализация, удаленный доступ, единое окно входа, простая структура предложения (потому что клиент не хочет разбираться в отличиях ДУ от ПИФа) — за этим будущее. Тот, кто сделает это первым, тот возьмет рынок.

Это окно возможностей для всех нас. Но глобальная практика показывает, что без профессионального управления, без риск-менеджмента, качественной аналитики это сделать невозможно. Используют ли управляющие это окно, покажет жизнь. Мы, со своей стороны, это постараемся сделать.

Алексей Тимофеев. Мне бы хотелось, чтобы Константин Угрюмов прокомментировал изменения в законодательство о негосударственных пенсионных фондах; в частности, касательно поправок, которые затевались как совершенствование практики выплаты вознаграждений, а сейчас также стали связаны с темой фидуциарности.

Константин Угрюмов. Коллеги, я могу судить только о той части рынка, которая связана с НПФ и пенсионными деньгами. Есть ряд причин (объективных и субъективных), которые привели к нынешнему положению вещей. Хотел бы именно описать, как это положение создавалось. Проблема первая: бомба была заложена 1992 году с выходом указа об НПФ. Дело в том, что они образованы не как имущественные фонды (такова практика зрелых рынков), а как юридические лица, с полным комплексом ответственности за свои действия. То есть, инвестором является не буду-

щий пенсионер, а негосударственный пенсионный фонд. И он же отвечает за результаты инвестирования. Эта тенденция только усиливается.

Итак, отвечает за результат фонды, а управляет — управляющая компания. До 2008 года мы с этим соглашались. И даже были времена, когда НПФы имели по несколько управляющих компаний. Но в 2008 вся эта конструкция рухнула. УК развели руками и сказали, что в падении рынка на 30% они не виноваты. И государство заставило НПФы возместить потери. И назад эти деньги никто не вернул.

Противоречия между фондами и управляющими компаниями всегда были, есть и никуда не денутся. И они будут только усиливаться. Потому что регулятор считает, что на НПФ лежит вся ответственность, включая ответственность за инвестиционный портфель. По факту, УК становится просто брокером.

Далее. Мы живем в нашей стране и являемся заложниками политики и идеологии. Почему нельзя сделать ответственным за собственные инвестиции самого человека? Потому что это электорат. Хорошо, что минфин и ЦБ хорошо понимают проблему вознаграждения. Вознаграждение оплачивается из доходов. Но если доходов нет, то как можно оплачивать работу менеджмента фонда, работу управляющей компании, спецдепа? Чтобы решить эту проблему, летом прошлого года в парламент внесли законопроект о вознаграждении. Его представил сам премьер-министр. Внесли проект в июне, а в июле — снесли. Потому что выборы же грядут. Партию «Единая Россия» могут обвинить в том, что у пенсионеров воруют деньги. То, что в ситуации отсутствия закона пенсионеры не могут получить нормальную доходность, никого не волнует.

Идеологические установки идут впереди здравого смысла. Поэтому, до тех пор, пока не будет внедрена система добровольных накоплений, закон нам не

принять. Потому что за этими выборами будут следующие. Нам же как индустрии надо думать, как в этих условиях можно развивать рынок.

Фидуциарная ответственность из той же серии. Прекрасно понимаю мотивы регулятора. Но возвращаясь к вопросу ответственности бенефициаров за результаты инвестирования, должен констатировать, что в этой системе координат управляющим компаниям места нет. Ведь если они несут финансовую ответственность за результаты инвестирования, то им резонно и управлять инвестициями самим.

Кроме того, как шагреневая кожа сжимается рынок управления активами НПФов. Это случилось потому, что произошла беспрецедентная концентрация пенсионного рынка — на фоне развития обязательного пенсионного страхования и бурного потока средств, который поступал в систему до 2013. Сейчас эти деньги концентрирует 7 групп, которые получали ресурсы, как им казалось, в качестве дешевых пассивов — но на практике получили очень дорогую социальную ответственность. Как вы думаете, заинтересованы ли они в том, чтобы передавать полученные средства на рынок УК? Вопрос риторический. Соответственно, задачи у этих групп (хотя не у всех) немного другие: финансирование собственных проектов. Хорошо ли это или плохо? Пока не знаю. Вот когда ЦБ внедрит систему стресс-тестирования, тогда и сможем ответить на вопрос. Но если даже хорошо, то рынок управления пенсионными активами эта практика не расширяет.

По-моему, выходом из этой ситуации является внедрение добровольной пенсионной системы. Можно мечтать о готовности граждан копить на пенсию добровольно. Но если мы посмотрим на ситуацию реально, то увидим, 5 млн граждан страны получает минимальную зарплату, а минимальное инвестирование, как считают эксперты, возможно с

суммы не менее 60 тысяч. Так что вряд ли стоит рассчитывать на то, что люди будут куда-то нести деньги сами. А при этом они еще помнят о 2008 годе, да и сейчас на рынке не слишком все хорошо. Поэтому рассчитывать можно только на внедрение индивидуального пенсионного капитала. Но внедрение этой системы наталкивается на серьезные препятствия юридического и идеологического характера. Поэтому никакого светлого будущего в пенсионной системе для УК я не вижу. Единственно, что предлагать свои лучшие практики надо тем, кто ставит во главу угла не доход бенефициара. Доход получают за счет инвестиций в собственные проекты и перекрестного инвестирования, и здесь управляющим места нет.

Ситуация может переломиться только через запуск ИПС. Многие граждане уже научились следить за своими деньгами. Если денежка в ИПС пойдет из зарплаты, то с пенсионного фонда спросят, как ее инвестируют.

Последнее, что хотел бы сказать. Не много на свете существует таких НПФов, которые предпочли бы умереть, но инвестировать самостоятельно. Немаленькая часть средств НПФ, которые будут думать о получении доходов для своих клиентов, будут инвестировать через УК. Но каковы будут объемы этих средств, я предсказать не берусь. Да и никто не может. В ближайшие 2 года мы сможем лишь увидеть, куда будет развиваться система.

Алексей Тимофеев. Константин очень корректно прокомментировал ситуацию. Но сказанное им все-таки не означает, что к регулятивным решениям можно относиться безразлично. В какой-то момент неправильные решения могут помешать развитию индустрии.

Юрий Сизов. Рынку нужно, чтобы регулятор целенаправленно способствовал развитию конкуренции на рынке инвестирования пенсионных средств — как среди НПФ, так и среди управляющих компаний. Консолидация рынка — не нужна.





Алексей Тимофеев. Соглашусь с этим мнением. Более того, некоторые регулятивные решения уже сейчас не оставляют шанса на существование малочисленной управляющей компании, сконцентрированной только на перфомансе. Им транслируют обязанность успеха. В том числе, из электоральных соображений. Это совсем не то, что цивилисты думают о доверительном управлении. Это в целом не лучше той ситуации, с которой мы боролись, когда от управляющих требовали гарантий сохранности активов.

А сейчас я бы хотел предоставить слову Юрию Сизову.

Юрий Сизов. На нашем рынке происходит консолидация. С другой стороны, если мы посмотрим на мировые тренды, то, к своему удивлению, увидим, что там тоже происходит консолидация. Институциональные инвесторы объединяются, это мировой тренд. Он может реализоваться по-разному. Мне кажется, в нашей ситуации не хватает сегментации денег. Пока мы будем считать, что все деньги одинаковы, мы будем заблуждаться. После кризиса 2008 в России — постепенно и очень медленно — все же развивается сегмент долгосрочных инвестиций. И если мы посмотрим на состав портфелей крупных УК, то увидим, что определенные долгосрочные инвестиции есть у каждой из них. Это факт.

Руководство страны призывает развивать внутренние долгосрочные инвестиции. Мы уже убедились в том, что внешние инвестиции как приходят, так и уходят. Долгосрочными их считать трудно. С другой стороны, ЦБ последовательно проводит политику вычленения сегмента долгосрочных инвестиций и контроля за ним. В принципе, можно считать, что порядка 5–6 триллионов рублей являются долгосрочными инвестициями. То есть, долгосрочные инвестиции в стране есть. Но если мы посмотрим, как регулируются долгосрочные инвестиции в нормативной

базе, то увидим, что даже сам термин законодательно не закреплён ни в каких документах. Он не существует нигде. Здесь возникает диссонанс, и он приводит к понятийным ошибкам.

Первое, что надо сделать — просить ЦБ определить в нормативных документах, что такое долгосрочные инвестиции. Как только мы это сделаем, то дальше вынуждены будем продолжить выстраивание этого сегмента. Придется решать проблему рейтингования: скажем, концессионные инвестиции работают по своим законам. Как только нормативно появится сегмент долгосрочных инвестиций, появятся другие, связанные именно с этим сегментом, процедуры раскрытия информации. Таким образом, пока не разведем понятия, мы не сможем решать сами эти проблемы. Пока деньги не разделены, хотя бы понятийно, среда будет непрозрачной.

С другой стороны, мы видим, что рынок постепенно начинает формировать сам себя. Концессионеры недавно создали ассоциацию, которая ведет базу данных, лоббирует их интересы. Даже такое действие уже запустило сегментацию рынка. Оказалось, что в стране существует всего 30 нормальных концессий. Но они готовы раскрывать информацию, привлекать финансирование через публичные процедуры. Причем правильно отстроенные концессионные структуры способны привлекать и частное, и международное финансирование. В некоторые проекты готовы инвестировать арабские фонды. В ряд проектов водоканалов готовы инвестировать профсоюзы. Как только все становится понятным и прозрачным, возникают мосты для самых разных инвестиций. Так что есть предложение — выделить сегмент долгосрочных инвестиций законодательно. Тогда рынок управления активами станет более понятным и более прозрачным.

Алексей Тимофеев. Сейчас предложил бы высказаться Анне Кузнецовой. Всегда жду от нее системного взгляда на рынок.

Анна Кузнецова. Начать хотела бы с нескольких цифр. В 2016 году объемы операций на рынке акций Московской биржи находились примерно на том же уровне, что в 2014–2015 годах. Считаю это положительным результатом. А вот объемы биржевых операций с облигациями в 2016 году существенно выросли — причем на рынке как корпоративного, так и государственного долга. На рынке госдолга увеличился и объем размещений, и объем вторичных торгов. Корпорации тоже занимали много. При этом очень сильно увеличили объемы операций с облигациями доверительные управляющие. На рынке ОФЗ — на 73%. Вывод из этих цифр прост: индустрия развивается и деньги в нее притекают.

Национальный рублевый индекс вырос почти на 27%, валютный индекс — почти на 45%. На рынок облигаций приходят новые инвесторы всех категорий: и институциональные, и розничные, и физические лица. Вместе с НАУФОР мы проводим огромную работу по дигитализации рынка, развитию удаленного доступа, повышению финансовой грамотности. Один из основных мейнстримов — ИИС. Открыто 210 тысяч новых индивидуальных инвестсчетов, из них 50 тысяч — новые (то есть, брокерские счетов у этих людей прежде не было). В 2016 существенно увеличилось количество новых клиентов биржи, оно выросло до 300 тысяч человек. Мы считаем, что подобный результат дало продвижение в массы знаний о биржевом рынке, его продуктах и возможностях. Московская биржа проводит большое количество публичных мероприятий образовательно-просветительского характера.

Традиционно население идет на рынок в двух случаях: когда все хорошо (каждый день растут фондовые индексы и так далее) и когда все плохо (активы очень дешевы, продолжают снижаться в цене и так далее). Мы видели такие притоки и в 2008, и в 2014 году. Традиционно на

Московскую биржу приходит в год 10–12 тысяч новых клиентов. Но, например, в декабре 2014 (в период большой волатильности) пришло 30 тысяч новых инвесторов. Индустрия справлялась с таким притоком с трудом. Многие брокеры работали в этот период до 22 часов, а также по выходным. Если на фондовый рынок начнут сейчас приходить владельцы депозитов (а это 44 млн человек), то большой вопрос, сможет ли индустрия обслужить такое количество новых клиентов. Надо думать об упрощении процедур, об электронных сервисах, удаленном доступе. И думать всерьез, потому что все это дает новые возможности.

В рамках исследования рынка мы проводили тестовые закупки у брокеров из топ-10. Оказалось, для того, чтобы физлицо получило ответ на вопрос, сколько стоит исполнение сделки на российском рынке, надо написать профессиональному менеджеру примерно 3 мейла. На американской бирже — 5 емейлов. Я не шучу. Бизнес-модель обслуживания клиентов на фондовом рынке должна поменяться. С депозитами клиенту все понятно. С инвестициями — нет. Кроме того, у него больше вопросов, чем ответов по налогообложению. Чтобы физлица массово пришли на фондовый рынок, надо сделать для них понятными и прозрачными все вопросы, связанные с инвестированием. В том числе, с тарифами.

Теперь возвращаюсь к институциональным инвесторам. В прошлом году Московская биржа запустила новый проект: рэнкинг управляющих. Сегодня к нему подключилось 5 УК и 11 стратегий. Идея — подтвердить те сделки, которые обещают сейлзы на встречах, публично их верифицировать путем исполнения. Пока большого интереса к проекту не наблюдается. Но есть уверенность в том, что повышение прозрачности процессов — будь то в тарифах, управлении, стратегиях — будет приводить к повышению доверия и привлечению новых инвесторов.





Последнее — о листинге. 20 января на Московской бирже завершён основной этап модернизации листинга, который проходил с 2013 года. Качество бумаг в 1-м и 2-м списке (и акций, и облигаций) в результате реформы повысилось. Позиции примерно 17% бумаг пришлось понижать. Многие улучшились: повысилось качество защиты инвесторов, появился новый стандарт работы биржи. У эмитентов акций увеличилось количество независимых директоров, причем одновременно повысились требования к ним. С января 2017 года заработал экспертный совет по листингу, прошло несколько заседаний. Сейчас Московская биржа (вместе с международными юристами) готовит методические рекомендации к проспектам эмиссий российских эмитентов. Появилось много интересного в личных кабинетах эмитентов, в том числе автоматические программы. Они повышают скорость движения документов, высвобождают время сотрудников.

В завершение хотела бы сказать о двух ближайших редакциях правил листинга. Одна из них завершена и находится на регистрации в ЦБ, в ее рамках упрощаются правила размещения облигаций, вводится так называемая проспектная категория (для сделок объемом не меньше 4 млн рублей), сам проспект заменяется на информационный меморандум. Сейчас Биржа готовит следующую редакцию правил листинга, она будет включать в себя требования по рейтингам к эмитентам из высшего списка. Планируется переходный период для того, чтобы участники рынка смогли приспособиться к этим изменениям.

Филипп Габуня. Алексей рассказал обо всем хорошем, что сделал Центральный банк. Видимо, сейчас я должен ответить на критику.

Про пенсионную историю очень кратко. Здесь прозвучало мнение, что 1) регулятор должен стимулировать конкуренцию между НПФами; 2) что процесс консолидации негативен. Не согласен по двум причинам.

Во-первых, консолидация — это мировой тренд, который возникает потому, что эффект масштаб позволяет экономить на костях, а большая маржинальность позволяет обеспечить больший доход клиентам. Во-вторых, та модель НПФов, которая практиковалась на отечественном рынке, — когда можно было держать в штате трех сотрудников и вести учет «на коленке», поскольку ПФР потом поправит — это не бизнес. Я убежден, что требования к качеству процессов — справедливы. Бизнес-модель этой услуги не позволяет пенсионному фонду быть «маленьким».

Что касается отсутствия конкуренции: она есть! Мы все наблюдаем, какие войны ведут профучастники.

Что касается управляющей компании, которая оттесняется на вторые роли, то как объяснить клиенту, что деньги он отдает в НПФ, а отвечать за эти деньги должен другой игрок (УК в данном случае)? Тогда у клиента должны возникать отношения и с НПФ, и с УК, но для массового продукта это невозможно. Тренд [на вытеснение управляющих компаний] скорее всего, будет продолжаться. Все, что делает регулятор, заставит уходить с рынка те НПФы, которые не могут ни сами предоставить процедуры соответствующего качества, ни аутсорсить их у качественных управляющих. Если фонд работает с некачественной УК, ему придется отказаться от ее услуг — и найти провайдера качественных сервисов. Либо делать все качественно самому.

Насчет требований к составу и структуре активов ПИФов: в этом документе обеспечены практически неограниченные возможности фондов. Никакой экзотики мы там не видим.

Что касается рассказанного здесь случая с ИНН — будем разбираться. Слово «мама» крыть нечем. Возможно, регулятор не идентифицировал требование предоставлять ИНН как проблему, но теперь мы о ней знаем — и будем решать. Если никто еще не догадался

где-то в законодательстве написать, что не так уж непременно нужен ИНН.

Что касается дублирования отчетности, то тут всячески будем работать, чтобы проблему решить. Она связана с форматом аудиторского заключения. Я уверен, что если в законодательстве нет никакой специфики, то мы сможем это решить. Это единоразовая история, ее больше не будет.

По поводу того, в кризисе или не в кризисе индустрия — мне кажется, сейчас момент именно возможностей. Одни профучастники находятся в конкуренции с другими профучастниками, предлагают разные продукты. Возникший налоговый арбитраж между ПИФами и облигациями будет снят, уверен в этом. Макроэкономически все возможности по привлечению клиентов есть. Технологии и регулирование позволяют совершать приобретение финансовых продуктов онлайн. Но банкам, особенно крупным, это пока неинтересно. Самые массовые банки этого сервиса не предлагают. Скоро у них можно будет взять электронный кредит, а вот пай купить нельзя. Почему так складывается — не знаю, здесь ответ может дать только сама индустрия.

Тем не менее, депозит перестает быть интересным способом инвестирования. В то же время, миссейлинг и агрессивный маркетинг через электронные каналы менее вероятен. Мифическая бабушка, которую мы все защищаем, как раз вряд ли пойдет для инвестирования в мобильное приложение. Так что приобретение финансовых продуктов онлайн может быть драйвером роста рынка частных инвестиций.

У нас ЗПИФы, в которые пенсионные накопления вкладывать вообще нельзя, имеют активы объемом 2,4 трлн рублей. Это стимулы для деофшоризации, на мой взгляд. ЗПИФ может быть хорошим вложением, сильным конкурентным преимуществом.

Очень хочется услышать аргументы оппонентов по поводу фидуциарной ответственности. У ПИФов есть норма

гораздо более вольно трактуемая, она позволяет требовать от УК компенсацию ущерба. Почему законодательная защита клиентов НПФА должна быть более слабой, не понимаю.

Алексей Тимофеев. У меня нет готового хорошего ответа; думаю, что нужна дискуссия. Может быть, она обнажит недостатки регулирования. Решение относительно ответственности управляющего перед различными типами профучастников должно быть общим; оно может отразиться поправками не только в ФЗ 75, но и в ФЗ 156. Словом, есть что обсудить.

А теперь предоставляю слово Владимиру Соловьеву.

Владимир Соловьев. Хотел бы остановиться на вопросе о том, какой инструмент инвестиций является правильным для розничного клиента: брокеридж или ПИФ. Очевидно, что уровень риск-менеджмента в управляющих компаниях более высок. Лично знаю нескольких людей, которые находились на брокерском обслуживании и у которых около 50% портфеля составляли бумаги «Татфондбанка». Они были очень довольны низкими комиссиями брокера. Но не могу себе представить, чтобы портфель такого качества мог быть составлен УК.

Но мое убеждение относительно того, что УК — самый правильный инструмент для розничного инвестирования, вовсе не означает, что она также является и самой эффективной структурой. Здесь можно говорить о том, что эффективность имеет инфраструктурную компоненту. Например, в Европе многие хорошие управляющие компании имеют штат около 25 человек; в то же время в России компания сопоставимого масштаба деятельности будет иметь в штате 100–120 сотрудников. Это дает массу возможностей для повышения эффективности.

Второй момент — отчетность. Это давний предмет для шуток в нашей индустрии, и до последнего момента я относился к этому как к данности. Но недавно я собственными глазами увидел





эти штабеля бумаг, именно штабеля. Эти десятки килограммов бумаги пришлось подписывать несколько дней. И я стал думать, что будет с этими штабелями дальше. Каким способом они направляются в ЦБ, где там хранятся, насколько масштабируются. И самое главное, зачем все это нужно вообще. Это очень странная история, и я был рад услышать сейчас, что Центральный банк намерен разделаться с ней оперативно.

Вызовов перед индустрией — два. Во-первых, неотвратимое замещение активных стратегий пассивными. Оно произойдет, хотя, возможно, и небыстро. К нему надо готовиться. Во-вторых, рост стратегий, которые используют робоэдвайзинг. Недалек тот день, когда о регулировании деятельности роботов на финансовых рынках задумается Центральный банк.

Андрей Жуйков. Банки, УК, брокеры, НПФы — все они в некотором роде посредники. Сейчас количество посреднических структур, работающих на финансовом рынке, сокращается. Но это не кризис, это — трансформация. Нужна ли пенсионному фонду управляющая компания для того, чтоб размещать средства в депозиты Сбербанка или ВТБ? Или для того, чтобы купить ОФЗ? Иными словами, возникает вопрос, нужен ли финансовый посредник в прежнем своем качестве?

Однозначно — нет. Может быть востребовано лишь качественное управление, несущее добавленную стоимость. Значит, управляющим надо меняться, предлагать те услуги, которые действительно востребованы. А не просить регулятора, чтобы он помог УК остаться на рынке любой ценой.

Похожие процессы происходят везде. Сейчас активно растет компетенция институциональных клиентов — и фондов, и корпораций. Они могут потреблять услуги биржи напрямую. В то же время очевиден тренд на дигитализацию. И он дает всем нам огромный шанс выжить, даже вырасти.



Классическая депозитно-кредитная маржа коммерческого банка составляет приблизительно 2%. Если маржа меньше, то банк не будет устойчив. Но это очень высокая маржинальность. В Европе доступ на финансовый рынок не является проблемой, скоро так же будет и в РФ. Это значит, что даже непрофессиональные (в финансовой сфере) клиенты смогут быстро искать и находить наиболее качественный продукт. В этих условиях профучастники должны раскрывать свои комиссии, обеспечивать высокое качество продуктов — и забыть о марже в 2%.

Виктория Денисова. Человечество движется к упрощению всех процессов. В частности, в нашей индустрии — к упрощению подписи генерального директора. А если говорить серьезно, то индустрия сейчас находится в нормальном рабочем состоянии. Нет оснований говорить о кризисе, если учитывать, что индустрия всегда двигалась небольшими шагами. Но зато неизменно вперед.

Я вижу точки роста в рознице. Макроэкономическая среда этому росту способствует. Проведены важные изменения в регулировании, стала возможна удаленная идентификация. Это очень хорошо. Мы считаем, что это дает индустрии основания меняться и идти за пределы сегментов, ориентированных на очень обеспеченного клиента.

Практика показывает, что спрос не очень чувствителен к цене. Основным при решении о покупке того или иного продукта является вовсе не вопрос тарифа. Расскажу о нашем опыте проведения контрольной закупки. Мы попытались пройти путем клиента, сотрудники ФК «Открытие» зашли с этой целью на сайты различных финансовых компаний, чтобы принять решения на основании информации, предлагаемой клиенту на сайте. В итоге мы не смогли понять, что такое ПИФ и как его приобрести, не оставив на сайте компании свои контактные данные. Хорошо известно, однако, что граждане не очень любят оставлять свои личные данные где попало. Возможно, мы долж-

ны пересмотреть свой подход к формату предоставления клиентом личной информации. Кроме того, очевидно, что пока мы не умеем рассказать простыми словами о сложных продуктах, которые предлагаем клиенту.

Думаю, что успех придет к тому, кто справится с описанными задачами. **Евгений Ковалишин.** Хотел бы продолжить тему простоты. В свое время я увидел на телефоне своего ребенка приложение «Печенька»: оно очень быстро и в результате очень простых действий давало пользователю различные поощрительные опции: бонусы, баллы. Это приложение показалось мне эталоном чаемой простоты, я часто приводил его в пример. Но недавно обнаружил еще более простое приложение: оно вместо абстрактных бонусов и баллов сразу рисовало пользователю изображения денег. Причем эту опцию можно было настроить: получать на выбор виртуальные доллары, фунты, евро и так далее.

Таким образом, все будет идти к максимальному упрощению — соглашусь со всеми, кто уже сказал это. Тогда вопрос: что означает простота для индустрии управления активами? Мне кажется, что единственный реальный сегмент сейчас — ритейл. Который почти не охвачен, который не избалован избытком продуктов. Который заточен на банковскую систему, с которой, пройдя несколько кризисов, он смирился. И в котором есть потенциал расширения спроса. На это расширение играет и существующая сейчас неопределенность с устройством российской пенсионной системы. Технологии вполне могут сыграть на развитие этого сегмента.

Но у простоты есть также обратная сторона: она предполагает прозрачность, высокую степень конкуренции, низкие издержки.

Вкладчик не особенно сильно задумывается о том, куда инвестирует его банк. Учитывая алгоритм работы АСВ, задумываться ему особо и не стоит.

А вот при инвестировании в ценные бумаги такие вопросы возникают: и об инструментах, и о комиссиях.

Стремление к простоте и прозрачности подводит любую компанию к стратегическому выбору. Клиенту надо четко показывать, в чем состоит добавленная стоимость услуг УК. Это может быть, например, высокая альфа. Но тогда ее надо регулярно подтверждать и показывать.

Альтернатива — сконцентрироваться на сервисе, который я бы назвал психологической помощью инвестору.

Екатерина Черных. Управляющий — не только посредник. Он может обладать реальными компетенциями в сфере реального производства. И эти компетенции могут наращиваться. Это поможет управляющим создавать и продавать продукт, которого сейчас нет на рынке. **Алексей Тимофеев.** Мы очень разные. И мозаика соображений по поводу индустрии является одним из ее интереснейших свойств. Предоставляю слово Павлу Прассу.

Павел Прасс. Спецдеп «Инфинитум» как часть инфраструктуры обеспечивает активным игрокам достаточно рутинные процессы: учет, отчетность, ПОД/ФТ. Владимир Кириллов недавно здесь сказал, что не понимает, чем занимается подразделение ПОД/ФТ в его компании. Мы — как раз такая структура, которая это понимает. И имеет уже 3-хлетний опыт практического оказания услуг в названных сегментах. Услуги устроены непросто, генерируют много сложностей и проблем. В реализации этих функций, непрофильных для управляющих компаний, индустрия могла бы сотрудничать с инфраструктурными организациями по схеме аутсорсинга. Предпосылок к этому все больше.

Сейчас происходит переход профучастников на новый план счетов, это реальный вызов. Как только этот этап будет пройден, надо будет сразу вернуться к разговору о передаче ряда рутинных функций на аутсорсинг именно большим инфраструктурным организациям.





Можно вообще регистрировать ПИФ на администратора фонда, передавать ему ответственность за рутинные процессы — и нести ответственность только за результаты управления. Это даст маленькому управляющему возможность заниматься исключительно управлением. С такой организацией дела профучастники могли бы выходить даже в сегмент ЖКХ, ведь денег там много и они долгосрочные.

Василий Илларионов. Добрый день. Хотел бы еще немного поговорить о ритейле. Многие уже отметили, что за счет макроэкономических изменений на рынок управления активами идут различные деньги. Потому что люди хотят видеть двузначную доходность и теперь уже готовы принимать ради этого некоторые риски. Потому что депозиты не могут обеспечить привлекательные ставки доходности. Но помимо возможностей на рынке управления активами, надо смотреть и на угрозы. (Если конкуренцию считать угрозой, а не только благом). Если посмотреть на брокеров, то они стали активно развиваться, только начиная с 2016 года. Все предыдущие годы они за рынок «самых ритейловых» клиентов практически не боролись. Клиенту просто открывали торговый счет и подключали программу «Квик». Сейчас, за счет того, что появились онлайн-возможности привлечения клиентов (Госуслуги и СМЭВ), брокеры стали смотреть в эту сторону, развивать мобильные приложения для того, чтобы клиент получал «юзер френдли» инструмент для торговли. В этот же сегмент внедряется робоэдвайзинг. Сегодня брокеридж и робоэдвайзинг — это реальный субститут доверительного управления. По сути, у брокеров и управляющих появился еще один пласт конкурентов, мы стали единым сообществом, которое предлагает клиентам более-менее похожие услуги.

Плюс развиваются и будут развиваться ETF-провайдеры. Плюс в ближайшее

время страховые компании перейдут от ограниченного инвестиционного страхования жизни — к продуктам защиты капитала; к предоставлению доступа на различные рынки, упакованного в страховой полис, предоставляющий клиенту и рыночный риск, и рыночную доходность.

Мы сейчас находимся в ситуации, в которой, с одной стороны, сильно увеличивается приток денег на рынок инвестиционных продуктов, а с другой стороны, очень сильно увеличивается количество и типы конкурентов.

В моем понимании, тренд ближайших лет — значительное снижение маржинальности. Управляющих оно тоже коснется. Будем надеяться, что это будет скомпенсировано пропорциональным ростом активов в управлении.

Александр Лосев. Соглашусь с коллегами, регуляторная нагрузка растет по экспоненте, и это уже вызывает не просто раздражение, а идиосинкразию. Регулирование увеличивает koszty экспоненциально, и я не услышал обещания, что оно будет снижаться. Зачем управляющим ПОД-ФТ?

Еще одна проблема состоит в том, что мы забыли о финансовой грамотности — не отдельных категорий инвесторов, а всеобщей. Есть много поводов позаботиться о финансовой грамотности сейлзов в банках, потому что эти девочки-мальчики, «жертвы ЕГЭ», не понимают, чем акции отличаются от облигаций. Но далеко не только в них дело. Понимать, что такое финансовый рынок, должны все граждане страны. Мне кажется, нужно выходить с этой проблемой на Центральный банк, на НАУФОР. На правительство, наконец. Надо создавать информационную среду, чтобы люди знали, что это такое — финансовый рынок. У такой программы должна быть информационная поддержка в СМИ. Можно многое упрощать до бесконечности. Но когда инвесторы не понимают, что покупают, продавцы не



понимают, что продают, а регулятор не понимает, что он регулирует, — у нас не будет развития.

Алексей Тимофеев. Действительно, ПОД-ФТ в управляющей компании не нужен. Потому что она заключает не клиентские операции, а собственные. А ПОД-ФТ занимается контролем за операциями клиентов. Но не удастся нам пока убедить Центральный банк, что в 115-ФЗ речь идет не об управляющих компаниях, а о доверительных управляющих. Хотя надеемся, что мы этого добьемся. Роман Серов, не можешь ли высказаться?

Роман Серов. Вчера вышла статистика по потребительскому спросу, она абсолютно не радует. На годовой основе в РФ наблюдается значительное падение потребительского спроса. Это символ макроэкономической ситуации, заложниками которой мы все являемся.

УК должны сконцентрироваться на бизнесе, формат которого диктует население. Мы видим, что идет рост рублевых накоплений (он составил 18 трлн рублей), в то время как валютные счета населения за последний период не изменяются, оставаясь в объеме 100 млрд долларов. Мы видим, что население, несмотря на макроэкономические показатели, держит валютные накопления. Банкам же валютные пассивы сейчас невыгодны. Здесь есть поле деятельности. Но необходимо продвинуть вопрос оплаты паев валютных ПИФов в валюте, — чтобы не только снизить транзакционную стоимость входа-выхода, но и показывать бенчмарк по доходности в валюте, а не в рублях. Ну и устранить налоговый арбитраж по сравнению с депозитами, решив вопрос валютной переоценки.

Если эти проблемы будут решены, то в принципе возникнет инструмент, альтернативный валютным вкладам, который должен быть востребован населением. То есть сектор, который в

настоящее время не востребован управляющей компанией, но который может работать.

И есть тема, которая обсуждалась, но была забыта — бенчмаркинг индустрии НПФ. На сегодня представители НПФ не заинтересованы в доходности. Нет бенчмарка, который они должны продемонстрировать, чтобы показать акционерам свою работу. Таким показателем может быть ключевая ставка, показатель инфляции, конкретный индекс по базовому активу и так далее. НПФ должен показать, что получает свое вознаграждение не от любого положительного действия, показатель успеха фонда должен быть выше какого-то бенчмарка. Если фонд получает success fee, то должен быть собственно success. УК в этой ситуации может выполнять функцию эдвайзера.

Еще один момент: культура инвестирования в нашей стране. Мы все заточены на рост базовых активов и теряемся в ситуации рыночного стресса. Однако для ситуаций снижения рынка существует ряд инструментов, — в частности, ноты. К сожалению, сейчас они не востребованы. Тогда какие именно продукты, позволяющие защищать капитал, сейчас нужны, какая у них может быть ликвидность? Здесь есть о чем подумать. В том числе, регулятору.

Следует развивать культуру защиты активов — в том числе, в ситуации падения рынка. В нашем законодательном поле невозможно ни создавать такие продукты, ни реплицировать их. Приходится работать с инструментами других юрисдикций. Хотелось бы, чтобы это положение изменилось.

Алексей Тимофеев. Большое спасибо всем участникам. ■

