

Требования vs правила

9 июня 2021 года в Санкт-Петербурге состоялась ежегодная конференция НАУФОР для управляющих компаний и специализированных депозитариев «Рынок коллективных инвестиций-2021». В рамках конференции была проведена сессия «Взаимодействие управляющих компаний и спецдепозитариев».

Фотографии Сергей Ермохин

Участники: Татьяна Есаулкова (генеральный директор ООО «СДК «Гарант»); Анна Зайцева (генеральный директор АО «ДК РЕГИОН»); Юлия Кабановская (руководитель специализированного депозитарного отдела АО «Актив»); Павел Прасс (генеральный директор АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»); Лариса Селюткина (директор департамента ИФР Банка России); Илья Фомичев (генеральный директор ЗАО «ВТБ Специализированный депозитарий»).

Модератор: Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Дорогие коллеги, друзья, мы собрались на третьей сессии для того, чтобы обсудить несколько вопросов преимущественно инфраструктурного характера, существенных для индустрии коллективных инвестиций. В этой индустрии главной фигурой, которая равновелика управляющей

компании, является фигура специализированного депозитария — опекуна, контролера, ответственного душеприказчика управляющей компании. Думаю, что и управляющие компании с этим определением согласны. Вообще говоря, дискуссия о функциях того и другого бизнеса — суть дискуссия о том, как позволить управляющей компании сконцентрироваться на том, что является ее сущностью, — то есть, на управлении. Как избавиться УК от всех прочих функций и от каких именно функций. Мне кажется, что чем от большего количества функций мы избавим управляющую компанию, тем вся инфраструктура фондового рынка будет дешевле, эффективнее и успешнее. Просто потому, что управляющая компания сможет заниматься только тем, к чему предназначена — управлением активами паевых инвестиционных фондов.

Мы начнем с того, что обсудим правильное соотношение (нам кажется, что в настоящее время оно



недостаточно правильное) этих функций. Обсудим, как следовало бы перераспределить функции между управляющей компанией и специализированным депозитарием. А потом перейдем к другой, не менее, на мой взгляд, интересной теме — теме маркетплейса и вообще открытой архитектуры предложения инвестиционных паев. Обсудим, в каком качестве можно здесь представить специализированный депозитарий. Некоторые из них берут на себя функции маркетплейсов. Существуют также специализированные депозитарии, которые пускаются в этот путь, думают о более масштабных маркетплейсах — таких, как Московская биржа. Вот об этом обо всем поговорим.

Вначале я бы хотел предоставить слово Ларисе Селютиной. Лариса, по поводу функций управляющей компании и специализированного депозитария. На этот счет был доклад Центрального банка с вопросами, адресованными индустрии. НАУФОР свою точку зрения на этот счет высказала. На какой стадии в настоящее время находится этот процесс, что думает на этот счет Центральный банк?
Лариса Селютина. Спасибо. Коллеги, уже год назад, в апреле 2020 года, был опубликован доклад о спецдепах, но из-за пандемии его результаты не удалось оперативно финализировать и официально довести до участников рынка. Кроме

того, в июне прошлого года спецдепы были отнесены в рамках регуляторно-надзорных функций Центрального банка к инфраструктурным организациям, их регулирование перешло в наш департамент, где сконцентрирована вся инфраструктура финансового рынка. Соответственно, регулирование финансовых посредников ушло в департамент Кирилла Пронина.

Сейчас мы этот доклад все-таки финализировали, и сегодня я озвучу те основные пришедшие от рынка предложения, которые регулятор готов на данном этапе поддержать.

Банк России готов поддержать предложение о закреплении на законода-

тельном уровне права управляющих компаний делегировать спецдепам, с которыми заключен договор на обслуживание, функции по учету активов ПИФов, расчету их стоимости, включая стоимость чистых активов.

Как я поняла, сутью такого аутсорсинга является перераспределение гражданско-правовой и административной ответственности. Этот вопрос серьезно обсуждался в Банке России, даже председатель им интересовалась, мы ее информировали о тех решениях, к которым (вместе с юридическим департаментом) пришли. Банк России полагает необходимым сохранить гражданско-правовую ответственность за правильность и своевременность расчетов стоимости чистых активов за управляющими компаниями, а административную — за лицом, осуществляющим расчет, то есть за спецдепом. То есть в тех случаях, когда управляющие компании передают эту функцию на аутсорсинг, спецдеп будет нести административную ответственность.

Вторая тема, которая поднималась, — информационная зависимость спецдепа от клиента. Действительно, своевременное получение спецдепом первичных документов является очень важным фактором эффективности осуществления его функций по учету и расчету стоимости активов, это особенно важно в случае делегирования спецдепу указанной функции. Наш департамент планирует внести в закон об инвестиционных фондах общую норму об обязанности профессионального участника предоставлять спецдепу информацию об операциях своих клиентов и о праве спецдепов на получение такой информации. Мы попробуем это сделать сейчас пока именно в законе об инвестиционных фондах. Потом, если возникнет необходимость, постепенно уже будем дополнять этими нормами

регулирование профильных законов, если потребуется.

Третий важный вопрос, который поднимался в докладе: хранение имущества и обеспечение его сохранности. На самом деле замена функции хранения на функцию обеспечения сохранности нефинансовых активов вызвала неоднозначное мнение в части необходимости возложения на спецдепы обязанности проверять состояние такого имущества и его эксплуатацию.

На данном этапе регулятор все-таки признал целесообразным отказаться от функции обязательного хранения движимого имущества и ограничить обязанности спецдепов в отношении указанных активов обязанностью осуществлять их верификацию. Это, мне кажется, все-таки более лайтовый функционал. Кроме того, мы оставляем право иным образом определять возникновение указанной обязанности и предоставить это право пайщикам. Они могут усилить ответственность спецдепа в этой части, могут освободить от ответственности: это будет регулироваться правилами доверительного управления.

На данном этапе регулятор считает, что можно попробовать реализовать основные моменты именно в таком виде. Более того, в закон об инвестфондах уже готовятся поправки (Кирилл Пронин сегодня их обсуждал) о транзитных счетах. Возможно, уже ко второму чтению мы дополним законопроект этими поправками. Тогда он пойдет уже гораздо быстрее.

Остальные инициативы. Насколько помню, предлагалось также расширение функционала спецдепа даже не на профессиональных участников, но вообще на рынок. У регулятора это предложение не вызывает никакого отторжения. Просто давайте идти step-by-step. Попробуем сейчас зафиксировать обсуждаемые поправки, а дальше

уже будем двигаться по мере того, что получится.

Алексей Тимофеев. Татьяна, Павел, Анна, выглядит так, что Центральный банк принял наши предложения. Тайминг, о котором говорит Лариса, тоже внушает оптимизм. Если законопроект, связанный с отменой транзитных счетов, уже внесен, то вряд ли мы успеем (наверное, не успеем) принять его в первом чтении в эту сессию. Но это не кажется катастрофой, поправки не должны помешать принятию всего закона до конца 2021 года. Но мне нужно ваше мнение, Илья, Юлия, Павел, я правильно понимаю, что это хорошие новости?

Павел Прасс. Лариса Константиновна, в вашем лице Банк России принес серию благих вестей. Я даже не ожидал услышать их все вместе. Мы давно говорили про передачу функций на аутсорсинг. Действительно, как вы сказали, вопрос об ответственности — один из краеугольных камней, над которым долго бились, даже в финальных стадиях он вызывал яркие дискуссии, вплоть до отторжения. А сейчас, наконец, внутри Банка России достигнуто описанное видение. Да, надо его еще реализовать, но озвучиваемые сроки — это быстрее не придумаешь.

Про получение информации и хранение имущества: честно скажу, такая конфигурация по этим позициям — это, в моем представлении, идеальное решение на сегодня. И я даже согласен, что не надо пытаться (лучшее — враг хорошего) присовокупить сюда все остальные пожелания, потому что можно навредить этим инициативам.

Полностью подтверждаю, что идет серьезное изменение и революция. **Татьяна Есаулкова.** Спасибо огромное за прекрасные новости. Мы готовы активно участвовать в их подготовке. **Анна Зайцева.** Спасибо, конечно же, большое, мы даже не рассчитывали на

то, что все так хорошо сложится. По сути, рынок получил все, что хотел. На данный момент очень важна возможность передачи спецдепам функции учета активов фондов. По мере усложнения процедуры учета и оценки стоимости чистых активов все больше управляющих компаний заинтересованы в передаче этой функции, потому что у них сложно с собственной экспертизой. Если это удастся сделать в столь короткие сроки, будет просто замечательно.

Что касается расширения функционала спецдепа на другие области контроля, здесь отдельное спасибо. Если будет возможность объединения бизнесов, это просто прекрасно. И управляющие компании в этом заинтересованы, и спецдепы тоже.

Алексей Тимофеев. Илья и Юлия, если вы тоже собираетесь просто поблагодарить Центральный банк, то...

Илья Фомичев. Безусловно, если говорить про административную ответственность, то, думаю, вряд ли у кого-то были иллюзии, что Центробанк согласится переложить на спецдеп и гражданско-правовую ответственность. Думаю, это было бы просто вредно. Потому что пайщик видит только управляющую компанию. Спецдеп для многих пайщиков (думаю, что для 95%, это моя экспертная оценка) — неизвестный и непонятный институт. Пайщик приходит в управляющую компанию, с ней общается, поэтому риски должны закрываться там.

Очень позитивный момент, что все-таки Центробанк двинулся в сторону перекладывания административной ответственности. Я помню нашу конференцию предыдущего года, там эта идея вызывала отторжение. Движение регулятора в сторону рынка дорогого стоит. Поэтому спасибо.

Алексей Тимофеев. Думаю, что...

Юлия, сейчас я вам предоставляю слово.

Думаю, что это было не отторжение на самом деле. Мы тогда смогли диагностировать самую главную проблему, о которой сказал Павел; смогли определить, что краеугольный камень — вопрос ответственности. Тогда мы почти уже сблизилась в том, как ответственность перераспределяется, и, в общем-то, согласились с тем, что управляющей компании, наверное, не удастся избежать гражданско-правовой ответственности. Юлия.

Юлия Кабановская. Спасибо большое за новости. Три данных вопроса стояли у меня на повестке, сейчас они закрыты. Хотелось бы отметить очень хорошую позицию Центрального банка в отношении того, чтобы учет передавался в аутсорсинг на добровольной основе, потому что еще не все управляющие компании готовы полностью передать эти учетные функции.

Лариса Селюткина. Да, речь идет именно о предоставлении права. Нет смысла вводить постоянные ограничения: это можно, то нельзя. Мы уже видим даже по предыдущей панели общее движение к тому, что бизнес сам должен решать, как ему удобно. Если управляющая компания уже создала для себя все механизмы учета, нет смысла сейчас заставлять ее их ломать. А если управляющая компания, наоборот, готова (в связи с тем, что требования тоже увеличиваются) передать соответствующие функции в спецдеп, это тоже ее право. Мне кажется, это разумно.

Алексей Тимофеев. Появился шанс, что мы обсудим и тему стоимости чистых активов. Поскольку так скоро высвободилось время, которое мы собирались потратить на убеждение регулятора, то давайте тогда обсудим инфраструктуру предложения инвестиционных паев. Первым из выступающих будет Павел Прасс, что логично, поскольку «Инфинитум» с прошлого года вошел в

реестр маркетплейсов и претендует на то, чтобы на его платформе работали 10 управляющих компаний или даже больше ...

Павел Прасс. Уже с 13-ю управляющими компаниями договорились.

Алексей Тимофеев. Отлично. Нет ли внутренних ограничений для платформы, которая функционирует на базе специализированного депозитария? Какова конкуренция? Московская биржа тоже планирует этим заняться и явно однажды займется. Каковы шансы у специализированного депозитария, занимающегося тем же, выстоять в конкуренции с такой огромной площадкой?

После этого я попрошу Татьяну высказаться о том же, потому что и «Гарант» занимается формированием витрины. Но немножко иначе это видит, так в чем именно состоит инаковость? И за тобой будет комментарий, Павел.

Павел Прасс. Спасибо. Сначала чуть-чуть истории. Мы занялись этим проектом несколько раньше, чем возник проект маркетплейса, который инициировал Банк России. Чем мы были движимы? В принципе, стратегическим видением, что, во-первых, надо диверсифицировать бизнес, а не заикливаться только на прямых функциях спецдепа. Во-вторых, мы получали запросы клиентов, которым точно помогали в сетях дистрибуции паев. В чем состояла помощь? Программное обеспечение, взаимодействие в части поддержки продаж розничных ПИФов.

Когда возникла и простая электронная подпись, и упрощенная идентификация, то это открыло возможность сделать процедуру покупки пая полностью в формате онлайн. И мы решили, что коль скоро обслуживаем достаточно приличный объем рынка в области открытых ПИФов,



то, вероятно, возможна синергия [от соединения функций спецдепа и розничной платформы]. Другое дело, что появится синергия точно не на первом этапе. Надо заметить, что так и вышло: сегодня особо заметной платформенной синергии пока еще нет. Но проект возник.

Потом в прошлом году возник закон о финансовых платформах, и «Инфинитум» в октябре включился в реестр. Даже само по себе это действие, включение в реестр, порождает и технологические изменения, и новые договорные конструкции. Пришлось делать доработки и в части ПОД/ФТ, и другие, в целом довольно много.

Что касается бизнес-модели, то «Инфинитум» сразу не ставил целью, что будет продвигать именно себя. Мы не являемся розничной платформой (в плане трафика клиентов), поэтому видели себя именно транзакционным ядром, платформой, которая будет продавать путем партнерств с внешними витринами. Сервис наш состоит в том, что, при подключении к витринам, мы аккумулируем на себе продукты управляющих компаний (а впоследствии — другие инвестиционные продукты, которые будут доступны). И будем продолжать наращивать количество партнеров. Наша задача — связывать транзакции в формате онлайн.

Мы по-прежнему сохраняемся в этой модели.

Сразу оговорюсь, что, когда все законодательно оформилось, у «Инфинитума» появились договоренности о сотрудничестве с Московской биржей. Сейчас мы определяемся, когда и каким образом будет происходить кооперация. Чтобы мы выступали все тем же транзакционным ядром оператора финансовой платформы, а Московская биржа была бы витриной. То есть по каким-то продуктам Московская биржа является и платформой, и витриной, а по вкладам — только платформой. В нашем случае

мы договорились о конфигурации, когда «Инфинитум» является платформой, а не витриной.

Да, это не исключает дальнейшей развилки, когда (параллельно или впоследствии) Мосбиржа сама реализует этот функционал. Поэтому тут резонно говорить о риске или о наличии конкуренции. Но пока мы находимся в формате договоренностей о том, что реализуем совместную интеграцию, в которой «Инфинитум» будет выполнять роль платформы.

Мы ведем переговоры (разной степени заинтересованности) и с другими партнерами: в первую очередь, это банки. Понятно, что большие банки, имеющие или строящие свои экосистемы, не являются ключевым партнером спецдепозитария «Инфинитум», мы им не нужны на нынешней стадии. Потенциальные партнеры — мелкие и средние банки, не имеющие либо своих инвестиционных продуктов, либо технологий, которые позволяют удовлетворять клиентов. Также мы вели переговоры с компаниями Яндекс и Сравни.ру, со Сравни.ру даже сделали пилотный проект.

Далее, мы многое отработали в части улучшения клиентского пути. Коллеги на предыдущей панели говорили об ожиданиях: что, как только продукт будет изобретен, брокеры сразу его положат на свои продуктовые полки, и всем будет счастье, но так не случилось. «Инфинитум» шел тем же путем, мы отработали много гипотез, столкнулись с ошибками или неоправданными ожиданиями. Считаю, что это необходимый практический опыт, теоретически этот путь нельзя пройти. Надо идти по нему, реализуя технические или продуктовые решения, и убеждаться на практике, что получается, а что нет.

Поэтому на сегодня амплуа у компании «Инфинитум» прежнее — оператор

платформы. Через нас можно полностью онлайн пройти процедуру приобретения/погашения паев порядка 50 открытых интервальных фондов от 13 УК, реализована оплата по QR-коду. Мы анализируем тему оплаты через СБП, но там есть нюанс, потому что мы напрямую не можем...

Алексей Тимофеев. Взаимодействие с СБП — это к НАУФОР. Мы очень заботимся об этом проекте.

Павел Прасс. В плане продуктов интересны ЗПИФы. Паи некоторых ЗПИФов реализуются как розничные, поэтому и спрос на подобный продукт есть. Но это другой продукт, в первую очередь в плане риска, потому что ОПИФы все-таки более зарегулированы, там все более понятно. Операции с паями ЗПИФов требуют отдельной проработки.

Это я к тому, что мы сейчас анализируем возможности операций с паями ЗПИФов, БПИФов и с ИИСами. Также активно осуществляем действия в сфере информационной безопасности.

Сегодня на розничном рынке имеет место бум операций с паями ПИФов, это тренд и данность, мы осуществляем уже сотни тысяч операций. В среднем в реестрах проходят порядка 10–15 тысяч операций ежедневно. Требования к таймингу очень жесткие. Уже порядка 10 управляющих компаний работают с нами в формате T1, мы ожидаем снятия транзитных счетов. Перейти на формат расчетов T0 — отдельный вызов. Мы как инфраструктура должны в данном случае вместе с коллегами (управляющими компаниями, брокерами, банками) улучшить характеристики фондов (открытых, интервальных, ЗПИФов) так, чтобы они как можно ближе приблизились к БПИФам по таймингу, по характеристикам.

А дальше я как раз вижу возможность получения синергии. Если спец-

деп становится хорошей платформой в плане выполнения своих прямых функций (по крайней мере, по реестровым операциям), если он способен обрабатывать миллионы операций и удовлетворять запросы управляющих в части продвижения и продажи продуктов, то тогда наличие платформы, которая поддерживает также дистрибуцию, мне кажется, дает определенную синергию. Спецдеп становится комплексным администратором (по крайней мере, для розничных фондов). Может поддержать партнера — управляющую компанию — комплексно: и по спецдеповским функциям, и по учету, и по согласованию платежей, и по дистрибуции.

Мы это в перспективе так видим.

Алексей Тимофеев. Поясни, пожалуйста: если продолжать этот проект, не соорганизовавшись с Московской биржей, то есть ли шансы на успех.

Павел Прасс. Не только с Московской биржей. Ведь есть большие нефинансовые витрины, просто они еще не добрались до финансово-инвестиционных операций. Сейчас отечественный инвестор пошел на фондовый рынок, большой эффект там получается за счет низкой базы. Но если брать нефинансовые платформы — скажем, «Яндекс. Маркет», OZON, телекомы — там гигантские обороты, огромный трафик. У таких витрин тоже есть планы по предоставлению инвестиционно-финансовых услуг, просто для них эти услуги не приоритетны. Партнеры разные могут быть, не одна Мосбиржа. Просто Мосбиржа — это из разряда очевидного. И сама биржа заинтересована, и мы заинтересованы. Но вообще-то мы смотрим на рынок шире.

Алексей Тимофеев. Татьяна, я хочу, чтобы ты продолжила. Маркетплейс, на мой взгляд, является попыткой решить самые общие проблемы:

формирования открытой архитектуры для предложения/погашения инвестиционных паев. Кто-то для этого предназначен лучше, кто-то хуже, как мне кажется. Точно ли нужно было делать открытую архитектуру для индустрии коллективных инвестиций на базе маркетплейса Московской биржи? Правильное ли это решение?

Таня, как вы видите эту функцию? Может быть, она не очень естественна для специализированного депозитария? **Татьяна Есаулкова.** Мне очень приятно в рамках нашей конференции официально сделать заявление о том, что СДК «Гарант» сегодня запускает свою витрину паевых инвестиционных фондов СДК «Гарант. Инвестиции», которую мы разработали в партнерстве с крупнейшими управляющими компаниями. Она находится по адресу: sdkgarant.online.

С помощью этой витрины частные инвесторы могут выбрать паевый инвестиционный фонд и инвестировать в него. Наша витрина, конечно, больше нацелена именно на частных инвесторов, нежели на управляющие компании. На текущий момент в витрине представлены 39 открытых паевых инвестиционных фондов шести управляющих компаний: это УК «КСП Управление активами», «Промсвязь», «Открытие», «Система Капитал», «Ингосстрах. Инвестиции» и «Апрель Капитал». Их число, я уверена, будет расти.

Посетители портала в одном окне получают всю необходимую для принятия инвестиционных решений информацию о фондах, могут сравнить их по доходности, по объектам инвестиций, стоимости пая и размеру минимальных инвестиций.

Также мы создали и продвигаем сейчас телеграм-канал и аккаунт в «Яндекс Дзен», который называется «Купи пай». На нем потенциальные инвесторы

смогут ежедневно получать актуальную информацию о рынке коллективных инвестиций, о новых трендах, о наиболее доходных ПИФах. Там уже больше 500 подписчиков.

Мы это делаем, поскольку хотим, чтобы рынок ПИФов развивался, чтобы на него приходили новые подготовленные инвесторы. Нашей целью видим формирование для управляющих компаний таких клиентов, которые готовы инвестировать уже в паи. То есть наша цель сейчас — формировать базу потенциальных инвесторов, которые будут приходить именно на рынок паевых инвестиционных фондов.

Конечно же, в перспективе мы хотели бы развивать нашу витрину в сторону предоставления инвесторам возможности заключать на ней сделки, то есть формирования полноценного маркетплейса по ПИФам. Я здесь не вижу проблемы, потому что технически маркетплейс — это простая понятная конструкция. Самое главное — это трафик, люди, которые бы приходили на эту платформу, заключали на ней сделки. Самое основное — создание трафика.

Но я не считаю, что в стране должен быть только один маркетплейс. Должно быть много площадок, чтобы каждый мог выбирать, где ему совершать операции. Мне не импонирует идея, что в России все должно быть в одном экзземпляре. Пусть будет много площадок, а рынок сам выберет, где комфортнее. Может быть, потом будет происходить объединение. Если мы ориентируемся на американский рынок, про который сегодня много говорили, то там большинство физических лиц инвестируют в паи. В России, в принципе, рынок-то потенциально большой. Главное, чтобы жизненный уровень в стране рос, и у людей была возможность инвестировать.

Всю технологическую базу мы, конечно, подготовим.

Алексей Тимофеев. Таня, спасибо большое. Анна, Илья и Юлия: я бы хотел предложить вам порассуждать о том, как должна выглядеть открытая архитектура индустрии коллективных инвестиций. Знаю, что точка зрения НАУФОР и ВТБ близка. Но для ВТБ и подобных ему игроков нужно убрать ограничение на совмещение видов деятельности, сегодня исключающие возможности осуществления таких действий брокерами.

Мне кажется, представление о маркетплейсе как об аналоге организованного рынка является неправильным. Маркетплейс, скорее, продукт, именно так он развивается в мире — как продукт посредников. Но я при этом вижу очень сильную мотивацию к предложению через маркетплейс не только своих, но и чужих продуктов, может быть, из стремления сохранить своих клиентов.

Таким образом, не исключено, что, если нас поддержит Центральный банк, то получится законодательно расширить возможности использования маркетплейса — до маркетплейса-посредника. И, таким образом, усилить конкуренцию, усилить возможности предложения не только собственных финансовых инструментов, не только паев.

Аня, можно я тебе сначала передам слово?

Анна Зайцева. Откровенно говоря, мы на тему маркетплейса не думали, поскольку в нашей группе есть банк, имеющий собственную дистрибуцию. Его сотрудники продумывают «личные кабинеты» клиентов, где можно все операции сделать одним кликом, в одном месте. Тем не менее, действительно было бы хорошо, чтобы появился маркетплейс, объединяющий много управляющих компаний. И не обязательно, чтобы у всех УК был общий спецдеп. Сейчас получается, что «Инфинитум» сделал площадку только для своих.

Павел Прасс. Нет.

Анна Зайцева. Нет? Вообще тогда прекрасно. Получается, что это площадка для всех заинтересованных. Тогда у конечного потребителя, у инвестора появляется доступ, по сути, к почти неограниченному числу инструментов. Это будет очень хороший и объемный рынок.

Когда я размышляла на эту тему, то казалось логичным, чтобы такой площадкой была биржа, куда есть доступ у всех. Но конкуренция открытых площадок — это тоже прекрасно. Будет очень интересно наблюдать, как они будут конкурировать, потому что потребности у конечного потребителя вроде бы одинаковые. Очень интересно, прямо горжусь коллегами.

Алексей Тимофеев. Финансовый рынок один из немногих, где есть конкуренция и появляются продукты, которые заставляют двигаться всех остальных. Илья. Илья Фомичев. Да, мы тоже анализировали возможности маркетплейса, но не нашли для себя возможности, как Павел выразился, «тратить миллиарды» на проект такого рода. Это ни в коем случае не принижает заслуги коллег.

Вот, кстати, Лариса Селютина посоветовала чуть раньше, что сразу не удалось продвинуть положения консультативного доклада об инфраструктуре. Мне кажется, что возникшая пауза даже открыла окно возможностей. Потому что доклад Банка России описывает не проблемы спецдепов как таковые, он описывает развитие рынка. Мы вот сами, не дожидаясь милости Центробанка, проанализировали, что можем предложить своим клиентам. И в течение года реально предложили новые продукты. Уместно ли встроить такую реплику в ответ на заданный вопрос?

Алексей Тимофеев. Поясню. Сначала мы беспокоились о том, что закон

о маркетплейсе может мешать заниматься той же самой деятельностью, маркетплейсом не называясь. Конечно, у маркетплейса есть несколько достоинств, которыми хотели бы воспользоваться все участники, не только Московская биржа, не только инфраструктурные институты. Экзекьюшн через НРД, например — это важная возможность. Тем не менее, мы начинаем сейчас консультации с Центральным банком о том, чтобы положения этого закона распространялись не только на инфраструктурные организации. Чтобы закон не заставлял финансовых посредников создавать дочерние компании с тем, чтобы получить возможность воспользоваться опциями такого рода. Юлия.

Юлия Кабановская. Мы в финансовой группе задумываемся о такой платформе. Думаем, что в ближайшее время на рынке появится очень много маркетплейсов и витрин. Есть опасения, что затраты на инфраструктуру такого рода могут пасть на плечи розничных инвесторов.

Хотелось бы, чтобы такие маркетплейсы и платформы все-таки дали открытым фондам возможность развиваться. Ведь нельзя сказать, что сейчас отечественные открытые фонды развиваются. Например, такая статистика: за последние пять лет зарегистрировано 89 открытых фондов. При этом на рынке осталось только 52 фонда, это 52%. Поэтому хотелось бы, чтобы новые платформы ориентировались на развитие открытых фондов, чтобы розничные инвесторы не страдали. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Прежде чем спросить мнение Ларисы по поводу инфраструктуры и маркетплейса, хочу поблагодарить Павла за то, что именно он, по существу, сформулировал основные представления о такого

рода платформе, которыми мы все потом воспользовались и продолжаем пользоваться сейчас. Открытая архитектура для коллективных инвестиций в Соединенных Штатах Америки основана на DTCC — центральном депозитарии. В России сегодня больше всего на эту структуру похож маркетплейс Московской биржи. Но, коль скоро мы назвали это маркетплейсом, — почему бы не доделать необходимое? Убрать, например, проблему для открытых фондов, состоящую в том, что налоговым агентом не может быть брокер уровнем ниже, чем тот, который зарегистрирован в реестре пайщиков. Ну, и предложить всем остальным посредникам возможность тоже воспользоваться законодательством о маркетплейсе. Лариса, можно это прокомментировать?

Лариса Селютина. С тех пор, как принят закон о маркетплейсе, прошло еще достаточно мало времени. Банк России сейчас просто мониторит ситуацию, бизнес сам должен нащупать свою нишу. Ведь задача регулятора — предоставить возможность. Мы не можем предсказать, что полетит, а что не полетит. Мир быстро меняется, наш рынок тоже. Вот сейчас тема цифровизации, автоматизации все настолько быстро меняет, что никакой регулятор не успеет подстраиваться под требования бизнеса.

Поэтому сейчас я наблюдаю в регулировании такую тенденцию: максимально предоставить участникам возможности, следить за управлением рисками и корректировать только в ситуации, если риски начинают реализовываться. Тенденция — дать рынку возможность самому найти свой путь. Вспомните, когда Банк России вышел с инициативой о законопроекте по маркетплейсу, было очень много опасений, в том числе со стороны посредников. А сейчас посредники

начинают говорить: «Давайте мы тоже войдем в эту инфраструктуру». Так входите. Анализируйте, пробуйте, у кого получится. Рынок так и должен развиваться.

Регулятор готов слышать вас. Сейчас уже пошла речь о том, что надо расширить требования к организационно-правовой форме, снять ограничения по совмещению функций маркетплейса. Давайте эти вопросы обсуждать, потому что направление совершенно новое.

Сейчас регулятор, в принципе, не видит особых проблем, связанных с платформенным бизнесом. Просто нужно изначально ставить во главу угла требования по информационной безопасности, по управлению операционным риском. Но у вас как участников рынка уже накоплен в этой области колоссальный опыт, наш финансовый рынок уже готов к самым сложным технологическим прорывам, на мой взгляд.

Сейчас все инфраструктурные организации находятся под контролем нашего департамента, мы готовы общаться и оценивать все предложения рынка. Мы открыты, как все открытые платформы.

Алексей Тимофеев. Там, где посредник сам является оператором маркетплейса или маркетплейс не исключает участия посредника, это не вызывает никаких вопросов. Поэтому, как нам кажется, пусть будет много маркетплейсов хороших, разных. Увидим, какие из них сработают. Нас пугало, что НРД станет работать с конечными клиентами. Решение, которое не оставляло место посредникам, нам не нравилось. Такие маркетплейсы, где посредники сохраняют свою функцию (в том числе, по работе с клиентами), мы приветствуем.

Я бы хотел обсудить с участниками конференции еще два вопроса.

Первый вопрос: каков первый опыт регистрации правил фондов для квалифицированных инвесторов. Сегодня Кирилл Пронин сказал, что продолжается работа над отменой типовых правил, стало быть, заменой их на требования к правилам паевых инвестиционных фондов для неквалифицированных инвесторов. Воспользовались ли управляющие новыми возможностями?

Второй вопрос: стоимость чистых активов. Предлагаю сразу же высказываться и по тому, и по другому вопросу.

Весь прошлый год мы занимались кредитными рисками, чем нам предстоит заняться в этом году? Коллеги? Павел, предложу тебе начать, а всем остальным продолжить.

Павел Прасс. Я про ПДУ сначала. Первый опыт оказался таков. Когда право (или обязанность) регистрации фондов для квалифицированных инвесторов передали в спецдепы, то ожидания управляющих компаний отличались от тех ожиданий, которые ранее они имели по отношению к Банку России. Перешла ли только функция? Нет, перешло нечто большее. Поскольку мы готовились к оказанию этой услуги еще в конце 2019 года, то в «Инфинитуме» все сложилось достаточно удачно. Мы за 2020 год согласовали 85 правил ПДУ и порядка 630, по-моему, изменений в правила. Это большое количество изменений, мы справились с этим. Нам удалось действовать гибко, договариваться с клиентами о сроках, о сопровождении, консультировать их в процессе. То есть в целом я считаю, что переход прошел успешно, но это наша оценка. Я бы все-таки еще спросил, а как Банк России это оценивает? Мы-то и дальше готовы двигаться, но перспектива движения серьезно зависит от доверия регулятора к развитию такой функции.

Еще раз повторюсь: мне кажется, важно найти взаимопонимание и доверие. Из-за того, что сейчас клиенты испытывают в отношении этой услуги более высокие ожидания, нежели раньше, то я бы в данном случае не торопился.

Алексей Тимофеев. Но разве вы не стали регистрировать быстрее ...

Павел Прасс. Быстрее, да. Когда есть потребность, то регистрируем быстрее. Наши опросы клиентов говорят о том, что они довольны, что им стало лучше, это точно совершенно.

Но все равно консерватизма-то хватает. Мы видим, что управляющие компании далеко не сразу и очень далеко не все пытаются использовать те возможности, которые заложила отмена. Кто-то более подвижен, кто-то консервативен. То есть все равно все происходит постепенно. Эволюция не на всех одинаково действует.

Анна Зайцева. Эволюция не на всех одинаково действует, отлично сформулировано. Во всем, наверное, поддержку Павла. Действительно, у нас тоже нет опыта регистрации правил, которые кардинально отличались бы от типовых ПДУ. Управляющие компании пока сильно опасаются пользоваться гибкостью и свободой, полученными в результате нововведений. Управляющие компании, которые у нас обслуживаются, очень боятся, что им заранее ничего не скажут, сразу откажут. Уже понимают, что спецдеп — это все-таки чуть более гибкая структура.

Мы, безусловно, очень положительно оцениваем передачу процесса регистрации ПДУ в спецдеп. Управляющие компании получили свои бонусы от этого. Спецдеп, в общем-то, тоже свои бонусы получил, потому что добавилось предсказуемости. Мы заранее, уже на этапе обсуждения правил доверительного управления понимаем, какова будет инвестиционная полити-



ка управляющей компании, как будет структурироваться вознаграждение, какие будут объекты инвестирования. Для спецдепа в плане подготовки к дальнейшему обслуживанию фонда это большой плюс.

Кроме того, для спецдепа стало очевидным, когда именно будут зарегистрированы ПДУ. На нас это не сваливается, как гром среди ясного неба, мы знаем, когда это случится, и, соответственно, когда надо будет приступать к самому формированию фонда. Срочная регистрация тоже очень актуальна. Такая гибкость востребована. Востребована клиентами, поддержана спецдепами.

Если позволите, я хотела бы сделать небольшую ремарку, Лариса Константиновна, вы упомянули, что в закон об инвестфондах будут внесены поправки, обязывающие профучастников предоставлять информацию. Я хотела обратить внимание, что, помимо профучастников, еще есть банки. Нам очень хотелось бы от них тоже напрямую получать информацию: выписки, в первую очередь. И если будет возможность продвинуться в отношении Росреестра... я знаю, что с Росреестром очень сложные взаимоотношения у всех, включая Банк России. Но хотелось бы, чтобы Росреестр тоже был обязан предостав-

лять нам информацию — хотя бы по запросу.

Лариса Селютинна. Я говорила о профессиональных участниках в целом, не имела в виду, что это только брокера. Профессиональные участники — это и банки тоже. Мы внесем общую норму для всех. Другое дело, что, скорее всего, потом потребуются вносить изменения в профильные законы. Но, если удастся сделать первый шаг, внести именно общие требования в закон об инвестиционных фондах, то это уже будет, можно сказать, победа.

Пожелание в адрес Росреестра мы тоже поддерживаем, это действительно достаточно важно. И можно, на наш взгляд, это сделать.

Хотела сейчас сразу прокомментировать в части регистрации правил. Вы правильно отметили, очень полезно для самих спецдепов предварительно знакомиться с тем, что будет в правилах, чтобы понимать, как отстраивать свои процессы.

Можно сказать, что на этом этапе спецдепы справились. Но соглашусь с Павлом: еще пока рано двигаться дальше. Давайте вы сначала более четко отработаете внутренние процедуры, чтобы потом уже двигаться дальше к розничным механизмам.

Татьяна Есаулкова. Я тоже очень положительно оцениваю реформу. Большое спасибо Банку России за доверие и поддержку: спецдепам дали очень важный функционал. Это как раз тот случай, когда счастливы все. Счастлив клиент, поскольку имеет правила в короткие сроки. Счастлив спецдеп, поскольку получил новые направления деятельности и новый источник получения дохода. Опять же, спецдеп получает всю информацию по фонду значительно раньше, участвует вместе с управляющей компанией в подготовке фонда.

Мы внимательно анализируем все правила, потому что понимаем: это наша ответственность, это наши лицензионные риски. Мы заинтересованы в том, чтобы потом ни к управляющей компании, ни к спецдепу не было никаких замечаний со стороны Банка России. В будущем я надеюсь на развитие реформы и в отношении открытых фондов: через два года, через три, в спокойном режиме.

Алексей Тимофеев. Это очень хороший пример дерегулирования, на мой взгляд. И да, давайте подождем с неквалифицированными инвесторами, хотя бы потому, что там нужен публичный характер. Обычно все то, что адресовано розничным инвесторам, регулятор оставляет за собой.

Илья, продолжишь?

Илья Фомичев. Если говорить про развитие, то здесь, мне кажется, очень важно, что и Центральный банк снял с себя функцию, которая отнимала у него много времени, сил. Теперь он сможет эти силы направить на дальнейшее развитие рынка, а нерешенных вопросов достаточно много.

Приведу в пример пару сервисов, которые мы делали для клиентов и в отношении которых не все отрегулировано.

Мы за прошедший год запустили для клиента возможность получения выписок с расчетного счета из банка напрямую, путем заключения различных договоров. Тем не менее, риски все равно остаются, потому что в 156-ФЗ (и не только в нем) предусмотрено, что управляющая компания должна предоставить в спецдеп первичные документы. Мы вроде бы закрыли эту проблему договорами, но все равно риск до конца не снят просто потому, что в законодательстве есть упомянутая норма.

Еще один момент, который имеет смысл обсудить: может быть, регулятор в эту сторону тоже подумает. На прошлой сессии Екатерина Черных жаловалась, что, если фонд имеет много пайщиков, то их голосование организовать очень сложно. Вот мы запустили многогранный сервис, называется «Точная цифра». Начали с опции голосования. Это универсальная опция: может быть проведено голосование в инвесткомитете, может быть голосование общего собрания пайщиков. Технически сервис готов. Юридически мы его запустить не можем, потому что до сих пор действует норма 2008 года, которая установлена еще ФСФР. Банку России нужно будет переписывать документ.

У нас не хватает ресурса на решение описанной проблемы. Но, навер-

ное, и у Центробанка тоже ресурса не хватает. Поэтому, чем больше таких, не совсем профильных историй Центробанк будет отдавать в рынок, тем больше у него самого будет возможностей глобально думать о развитии рынка.

Алексей Тимофеев. Юлия, буду рад, если вы вспомните о теме СЧА, которую я упомянул. Но вообще можно говорить на любые темы.

Юлия Кабановская. Да, спасибо.

По поводу правил СЧА. Мы считаем, что данные правила надо унифицировать. Во-первых, сложность в том, что правила не могут содержать методы определения активов, которые не предусмотрены инвестиционной декларацией ПДУ. Получается, что в управляющей компании могут быть уникальные правила для разных фондов. Это означает множественность таких правил.

Второй момент. Если управляющая компания работает с несколькими специализированными депозитариями, то должна проверить правила определения стоимости чистых активов у каждого из них. Возрастает нагрузка, сроки согласования правил увеличиваются, поскольку нужно, чтобы методы определения активов были единообразными. В этом сложность.

Может быть, надо подумать об унификации правил? Например, собрать в один документ методы определения справедливой стоимости активов для управляющих компаний? Или сделать унификацию по категориям фондов?

Алексей Тимофеев. Насколько я понимаю, стандарты — достаточно гибкий инструмент, он оставляет возможность для альтернативных методик. Но тут присутствуют люди, которые сумеют лучше об этом высказаться. Юлия, вы позволите, я Анне переадресую вопрос?

Анна Зайцева. Действительно очень актуальна проблема, когда управля-

ющая компания работает с несколькими спецдепами. На отечественном рынке есть два, так сказать, ведущих спецдепа, которые в свое время подсу-етились, сделали свои типовые правила расчета СЧА. Соответственно, теперь, когда управляющая компания приходит в другой спецдеп, то уже приносит именно эти правила и говорит: «Будет вот так». И начинаются танцы с бубнами: поскольку такая система позволяет очень вариативно оценивать активы, зачастую одни и те же активы.

По поводу стандартов. Прежде всего, большое спасибо НАУФОРу, который эти методические рекомендации сделал и провел огромную работу.

Чего бы хотелось еще? Когда необходимо оценить вероятность дефолта, допустим, в отношении пайщика фонда-физического лица, то, если фонд имеет длительную историю, управляющая компания может это сделать на основе вероятности, исходя из активов фонде. А если история фонда невелика, да и для управляющей компании это новый опыт, то высчитать такую вероятность достаточно сложно. При этом информация о вероятности дефолтов в отношении разных категорий пайщиков есть у Банка России.

Хотелось бы, пользуясь случаем, обратиться к Центральному банку: может быть, вы расширите статистическую информацию для того, чтобы спецдепы и управляющие компании могли точнее рассчитывать вероятность дефолта по обязательствам физических лиц при определении стоимости чистых активов, точнее, при оценке конкретного актива в фонде. Было бы очень полезно. Я понимаю, что вероятность дефолта зависит не только от категории физического лица, суммы кредита (в случае ипотеки) и прочего, — она зависит еще от того, насколько качественно проведена оценка заем-

щика. Но с чего-то надо начинать, на чем-то основываться. Для рынка было бы полезно располагать такой статистической информацией.

Еще один нюанс. Алексей, вы справедливо заметили, что методические рекомендации очень гибкие и позволяют управляющей компании разрабатывать свои методики, свои критерии. Вот управляющая компания рамочно переписывает рекомендации НАУФОР о порядке расчета СЧА, не задумываясь о том, как конкретно потом это будет считать. Задумывается она об этом ровно в момент, когда приобретает актив (или собирается приобрести). Дальше начинаются бурные дискуссии: как считать? достаточно ли данных? какие критерии, какие методики применять? Это проблема не регулятора, но она присутствует. С ней нужно работать. В порядке расчета СЧА сейчас две проблемы: во-первых, кредитный рейтинг; во-вторых, методики и критерии, которые управляющая компания утверждает несвоевременно.

Опять-таки, если мы говорим о множественности спецдепов, то критерии и методики в мировоззрении различных спецдепов могут различаться.

Алексей Тимофеев. К благодарности Анны в адрес НАУФОР добавлю свою благодарность в адрес Центрального банка, потому что стандарты расчета СЧА являются продуктом совместного творчества — индустрии и специалистов Центрального банка. Может быть, именно это является условием доверия к стандартам как со стороны индустрии, так и со стороны Центрального банка. И сама возможность саморегулирования в этой области покоится на совместной исключительно эффективной работе. И я за нее признателен. Это пример того, что Центральный банк участвует в разработке стандартов внутренних стандартов саморегулируемой организации.

Татьяна Есаулкова. Еще раз хочу выразить благодарности НАУФОР и ЦБ по поводу колоссальной работы, которая была проведена рабочей группой НАУФОР. Илья, спасибо огромное, это колоссальный труд.

Переходя к обсуждению: большая просьба к управляющим компаниям, чтобы в части оценки кредитных рисков они руководствовались моделями и подходами, изложенными в стандарте.

В целом и для управляющих компаний, и для спецдепов каждая новая итерация изменения правил СЧА означает огромный труд. Поэтому хотелось бы, чтобы сейчас, после того как стандарт приняли, мы могли какое-то время поработать без изменений, стабильно и вдумчиво наладить все соответствующие процессы (информационные и технологические).

И, конечно же, я согласна с коллегами в том, что если управляющая компания работает с несколькими спецдепами, то она обязана соблюдать единые методы расчета СЧА. На рынке есть практика, когда спецдеп наказывают за то, что он не проверяет правила СЧА «чужих» фондов. Представляете, управляющая компания должна предоставить спецдепу правила СЧА по, например, 20 таким фондам. Это какой-то «мартышкин труд», никому не нужный.

Алексей Тимофеев. Давайте проверим это. Это кажется настолько странным, что, наверное, следовало бы поспешить это исправить.

Татьяна Есаулкова. Мы готовы получать от управляющей компании гарантийное письмо, что правила совпадают во всех фондах, во всех спецдепах. Но проверять их все — огромный труд. Безумие просто.

Еще один момент, на который я хотела бы обратить внимание и узнать мнение рынка. Мы бы хотели для за-

крытых квалльных фондов, у которых отсутствует требование к структуре активов фонда, внести изменение в указание 3758-у, в котором говорится, что расчет стоимости должен осуществляться на следующий рабочий день. Например, если ситуация имеет место 31 мая, то 1 июня спецдеп должен уже посчитать стоимость чистых активов большого закрытого фонда для квалливесторов. То есть управляющая компания за один день должна предоставить все первичные документы, причем у самой управляющей компании срок для расчета и предоставления отчетности в ЦБ составляет 10 дней. Хорошо, если бы у спецдепов тоже было право осуществлять расчеты не на следующий рабочий день. Поскольку в этой ситуации нет структурных ограничений, нет никаких рисков, если стоимость пая будет посчитана не 1 июня, а, например, 8 или 9. Бывает так, что спецдеп посчитает СЧА на следующий рабочий день, а потом управляющая компания присылает новые документы, дополнительные, и приходится осуществлять пересчет, отправлять регулятору новую отчетность. Это тоже лишний труд.

Павел Прасс. Хочу сказать о правилах СЧА и стандартах. Мне кажется, что вот уже больше года мы все занимаемся решением одной и той же проблемы, связанной с множественностью алгоритмов расчета СЧА, поскольку они свои у каждой управляющей компании. Это особенно неудобно в ситуации, когда УК сотрудничают с разными спецдепами. Но мне кажется, сейчас ситуация лучше, чем год назад в части способности договариваться. Не говорю, что все идеально. Но мне кажется, уже по многим позициям спецдепы договариваются. Проблем стало немножко меньше.

Конечно, свобода трактовки стандарта все равно порождает огромную

вариативность. У «Инфинитума» на обслуживании одних только ЗПИФов для квалливесторов — 390, из них процентов у 40 (а то и у 50) правила расчета отличны от нашего шаблона. Хотя наш шаблон уже имеет определенную вариативность. Вы представляете, сколько надо реализовать в системе вариативностей этой оценки? А если в ЗПИФе 2,5 тысячи пайщиков (то есть контрагентов)? Кредитный риск — основная, конечно, засада. Есть и другие сложности, но самое веселое, конечно, это оценка кредитных рисков.

Да, началась кампания согласования правил расчета СЧА к 1 июля. Но мы сейчас не можем оценивать масштаб этого согласования, сможем только по итогам. Когда станет возможна автоматизация процессов этой оценки, мы пока точно сказать не можем. Но это непростая задача, именно в силу вариативности. Сейчас спецдеп бывает вынужден реализовывать методики и алгоритмы клиента.

Ну, и маленькое пожелание к Банку России. Допустим, какой-то спецдеп написал локальный запрос по конкретному кейсу, получил ответ регулятора. Нельзя ли, по возможности, делать этот ответ публичным? Неважно, «Гаранту» ли ответил Банк России или «Инфинитуму». Любой спецдеп изменит свою позицию в соответствии с пояснениями Банка России, изложенными в этом письме. Когда по обезличенному кейсу публично высказана позиция регулятора, то все участники процесса могут реализовать единообразную практику.

Я не говорю, что это критическая проблема, но накопление практик приведет к тому, что в итоге все участники будут способны поддерживать вариативность, удовлетворять любые запросы.

Алексей Тимофеев. Да. Центральный банк, кстати, надо отдать ему должное,

достаточно правильно реализует разъяснительную функцию. И очень часто отказывает в индивидуальных ответах, переадресуя вопрос НАУФОР. А мы уже спрашиваем от имени индустрии и представляем общую точку зрения всей индустрии.

Что касается вариативности — это, скорее, достоинство нового регулирования, я считаю.

Павел Прасс. Сегодня и на первой панели звучало, что наш регулятор несет столько добра, что он поддерживает дерегулирование. В том числе переадресовал разработку стандарта по расчету СЧА, поручив ее саморегулируемой организации. Это здорово, не спорю. Просто надо объективно понимать, что именно порождает дерегулирование. Для инфраструктуры и регулирования, и дерегулирование, и любое вообще телодвижение порождает массу изменений в технологиях, имеющих огромную трудоемкость.

Алексей Тимофеев. Тактически мы полны сочувствия к спецдепам. Только они могут справиться с обслуживанием вариативности.

Лариса Селютинина. Правильно я понимаю, что сейчас стоимость СЧА считают и управляющие компании, и спецдепы?

Павел Прасс. Да.

Лариса Селютинина. А когда спецдепам передадут функции на аутсорсинг, то считать будут только они?

Павел Прасс. Это как раз синергия.

Бывает же так, что, например, спецдепы уже считают, а УК еще только тренируется. Короче, ответ — да.

Лариса Селютинина. Дальше у меня мысль срабатывает в рамках уже надзора, контроля за выполнением требований, за тем, как участники управляют рисками.

Татьяна Есаулкова. То есть мы тут лишнего наговорили.

Павел Прасс. Нет, эта проблема была артикулирована точно во благо.

Лариса Селюткина. Соглашусь, что во благо. Я считаю, что все должно развиваться: причем речь не только о дерегулировании, но и о саморегулировании. Правильно, что участники сами для себя устанавливают правила игры. И очень хорошо, что вы сейчас подняли вопрос об унификации. То есть вы уже сейчас готовитесь к тому, что некоторые спецдепы, которым управляющие компании поручат определенный функционал, в будущем сами будут исполнять эту функцию. Вы уже готовитесь к тому, чтобы не было разночтений. Потому что регулятор действительно может спросить: «А почему здесь считается так, а здесь иначе? Почему здесь такие результаты, а здесь другие?»

Оценка чистых активов — вопрос очень сложный: у всех свои модели, свои формулы. Наверное, в будущем мы научим машины делать это. Машинное обучение сейчас очень продвигается. Тогда все расчетные методики будут унифицированы в рамках одного машинного мозга. Но сейчас пока этим занимаются люди, поэтому появляется вариативность.

Павел Прасс. В общем, это правильное направление. Просто надо накапливать практику, уточнять ее и автоматизировать.

Илья Фомичев. Я, если позволите, добавлю ложку дегтя...

Алексей Тимофеев. Ну вот, а я уже придумывал, какими словами завершу панель. Ладно. Тогда я сейчас скажу свое слово, а ты свое. Я хотел сказать, что теперь мы знаем, какая отрасль рынка ценных бумаг является самой благодарной. Теперь — твоя ложка дегтя.

Фомичев Илья. Ну согласитесь, скучно просто. Клиентов хвалим, НАУФОР хвалим, регулятора хвалим.

У меня, скорее, не ложка дегтя, а предостережение. Есть ощущение, что мы зачастую очень увлекаемся поиском

справедливой цены. А ее в принципе не существует. Справедливая цена — это некая фикция, это всего лишь предположение о том, какова будет цена, исходя из тех моделей, которые мы применили. Справедливая цена — та, по которой получилось продать. Вот это справедливая цена.

В ряде случаев управляющая компания, переписав стандарт, дальше не знает, как применять эту модель. Когда доходит дело до реальной оценки, она говорит: «Ой, блин, да я вообще совсем не то имела в виду и хочу считать по-другому».

Но нужно понимать, что перенастройка учетной системы управляющей компании одновременно вызывает экспоненциальную нагрузку на спецдеп, потому что спецдеп должен реализовать все модели, которые имеются у управляющих компаний совокупно. Но мы же не альтруисты, мы деньги зарабатываем, соответственно эта нагрузка в итоге на кого ложится? На клиента, на пайщика.

Я перед конференцией открыл документ, который является основополагающим при расчете стоимости чистых активов, это концептуальная основа такого расчета. Позвольте зачитать? Там есть несколько важных пунктов. Итак, пункт UB-11: «В большинстве случаев образ идеальной финансовой информации, скоординированной с концептуальными основами, вряд ли будет достигнут в полном объеме».

Второй пункт, QC-35 (я не по порядку цитирую пункты, а концептуально). «Представление финансовой отчетности сопряжено с затратами, и важно, чтобы эти затраты оправдывались выгодами от предоставления данной информации». То есть, траты на поиск справедливой цены не должны превышать выгоду от результата такого поиска.

И, наверное, самый важный пункт. «Инстанции, предоставляющие фи-

нансовую информацию, затрачивают наибольшие усилия на сбор, обработку, проверку и распространение финансовой информации, однако в конечном итоге эти затраты несут пользователи в форме уменьшения отдачи от инвестиций».

Алексей Тимофеев. Я рад именно этими словами завершить нашу конференцию. Повторю свои слова о равном значении двух институтов — управляющей компании и специализированного депозитария. Может быть, сторонние наблюдатели недооценивают работу, которая ложится на специализированный депозитарий в деле защиты интересов инвесторов, в деле обслуживания управляющей компании. Но эта работа исключительно важна. И пусть этой работы будет больше, пусть она будет организована эффективно. Затем мы время от времени и собираемся, чтобы об этом поговорить.

Уважаемые коллеги, позвольте от вашего имени поблагодарить наших слушателей за их внимание, а от вашего имени поблагодарить моих спикеров за их выступления. Спасибо вам большое. ■