

Куда движется машина времени?

22 октября в Екатеринбурге состоялась традиционная Уральская конференция НАУФОР, которая собрала представителей ЦБ РФ, брокеров, управляющих компаний из Москвы и Уральского и Сибирского регионов. Первая панель: «Развитие индустрии профессиональных участников и управляющих компаний»

Участники: Филипп Габуния (Банк России); Алексей Тимофеев (НАУФОР); Лариса Селютина (Банк России); Андрей Шеметов (Московская биржа).

Алексей Тимофеев. Дорогие друзья, уважаемые коллеги!

Мы рады вас приветствовать на нашей традиционной конференции в Екатеринбурге. Мы очень ей дорожим, гордимся и каждый раз рады этой встрече.

Сегодня мы поговорим о том, что происходит на финансовом рынке, что об этом думаете вы, узнаем, что об этом думает регулятор.

Я начну с презентации о состоянии нашего рынка.

Первый слайд посвящен капитализации рынка акций, одной из главных характеристик любого финансового рынка. Этот показатель в этом году мало отличается от прошлогоднего и от показателей предыдущих нескольких лет. Печально то, что в долларах она стала в два раза

меньше. Это характеризует незначительность роли, которую играет фондовый рынок в российской экономике.

Одна из качественных характеристик капитализации — это доля в ней наиболее капитализированных эмитентов. По-прежнему больше 60% российской капитализации приходится на долю десяти крупнейших эмитентов.

Биржевой оборот акций в рублях будет, наверно, тем же, что и в прошлом году. В валюте он, к нашему сожалению, меньше. Это замечают и иностранные инвесторы, которые оценивают его, сопоставляя с другими рынками. В валюте он в два раза меньше, чем был в прошлом году.

На десятку наиболее ликвидных эмитентов приходится более 80% оборота российского рынка акций. Около 20% — на Газпром и Сбербанк. Оборот сформирован очень незначительным числом инструментов.

Первичный рынок акций, к сожалению, в России не существует вот уже несколько лет. Я не



думаю, что есть смысл рассуждать о единицах выпусков, которые имеют место. Отсюда некий гротеск на представленном графике: 2007 год продемонстрировал невероятный рекорд количества выходов эмитентов на первичный рынок, недостижимый с тех пор, а в последующие годы этот график не вызывает ничего, кроме сожаления.

А вот рынок облигаций — это то, на что мы делаем ставку в течение следующих лет. Он развивается, хотя видно, что количество компаний-эмитентов облигаций несущественно растет, а по сравнению с 2007 годом оно по-

прежнему мало. В первом полугодии этого года было больше выпусков от того же количества эмитентов. До конца года вряд ли мы увидим рост числа эмитентов, но новые эмиссии наверняка увидим, и, наверно, по итогам года их число удвоится.

Правильно сказать, что эмитенты видят в рынке облигаций источник альтернативных возможностей финансирования своего бизнеса.

На рынке корпоративных облигаций, как и прежде, примерно половина средств привлекается за рубежом. То есть сказать, что внешний рынок сейчас вовсе не является источником финан-

сирования, нельзя. Количество нерыночных выпусков облигаций (то есть выпусков, адресованных конкретным приобретателям, не предназначенных к обращению на бирже) в прошлом и в этом годах резко увеличилось. Финансирование на облигационном рынке осуществляется преимущественно за счет нерыночных выпусков облигаций и не служит увеличению оборота на Московской бирже, как того хотелось бы. То же самое и с объемом новых выпусков облигаций. Нерыночных в два раза больше, чем рыночных.

Срочный рынок — здесь мы видели бурное развитие в период с 2007 по



2011, когда он каждый год удваивался. Теперь мы являемся свидетелями спада этого рынка (речь идет о биржевом рынке). Справедливо сказать, что и внебиржевой рынок в значительной степени свернулся.

Индивидуальные инвесторы. По данным Московской биржи, около 970 тысяч граждан являются участниками брокерских операций; по нашим оценкам, вместе с владельцами паев паевых инвестиционных фондов их около 1,5 миллионов. Это примерно 1% от всего населения России. И это говорит о том, что граждане пока не сделали выбор в пользу использования сбережений на фондовом рынке. Мы очень надеемся на то, что индивидуальные инвестиционные счета радикально изменят эту картину, и мы станем свидетелями увеличения и количества, и объемов средств граждан на фондовом рынке. Сейчас, по нашим оценкам, в распоряжении брокеров и индивидуальных управляющих находится не меньше 500 миллиардов средств граждан. Это немало и это лучше, чем мы ожидали к моменту, когда решили провести соответствующую оценку. Это вполне сопоставимо с объемом средств, которые удалось привлечь негосударственным пенсионным фондам, вышедшим в путь за пять лет до нас. Конечно же, это во много раз меньше объема средств в распоряжении банков, которые составляют около 20 триллионов рублей в депозитах. Это картина очевидной несбалансированности использования средств граждан на финансовом рынке.

Картина, которую мы надеемся изменить новыми условиями операций и индивидуальными инвестиционными счетами. В пятилетней перспективе, я надеюсь, мы не будем жалеть о цифрах, которые продемонстрируем.

Индустрия финансовых посредников уменьшается с 2010 года. 848 компаний на середину этого года

имеют лицензию брокера, индивидуального управляющего или дилера. Картинка справа сверху свидетельствует, что уменьшение происходит за счет небольших компаний. Большое количество брокерских компаний одновременно имеют депозитарную лицензию, потому что регулятивная нагрузка для тех и других мало отличается. Но все же норма — это когда в индустрии много брокеров, не имеющих депозитарной лицензии. Сейчас оптимальным является ведение бизнеса с сочетанием двух лицензий. Мы вышли в путь для исправления этого. Новый институт — клиентский брокер — дает нам шанс. Но прямо сейчас мы являемся свидетелями сокращения индустрии именно за счет небольших компаний, которые действовали через другие брокерские компании и которым поручали хранение активов их клиенты.

Российская индустрия посредников — преимущественно московская. Почти 62% компаний сосредоточено в Москве. Наверно, это не очень правильно для такой большой страны, как Россия. Это ставит вопрос доступности для российского населения финансовых услуг и эффективности передачи средств населения регионов в финансовый центр страны. Конечно же, это невозможно сделать без многочисленной индустрии маленьких компаний в регионах.

Доля различных участников в обороте. Мы становимся свидетелями роста концентрации операций на фондовом рынке. Контрагентов все меньше и меньше. Раньше это было негативной чертой срочного рынка, теперь это черта и рынка акций. На долю десяти крупнейших в обороте участников приходится 68%. 57% приходится всего лишь на пять профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Паевые инвестиционные фонды. Наверно, и здесь конкуренция нам бы не помешала.

Пятерке крупнейших управляющих принадлежит 65% активов. На десятку паевых инвестиционных фондов приходится 84% СЧА.

Индустрия паевых инвестиционных фондов — это преимущественно индустрия закрытых ПИФ. В количественном отношении ЗПИФы составляют 83% от всей индустрии, ЗПИФам недвижимости принадлежит 62,5% индустрии. ЗПИФы — это отлично, но нам хотелось бы большей роли открытых форм коллективных инвестиций, которые оцениваются во всем мире с точки зрения того, какую роль эта индустрия играет в экономике страны. СЧА открытых интервальных паевых инвестиционных фондов составляют 0,14% к ВВП, что говорит о драматическом положении этой индустрии и требует больших усилий по ее развитию.

Я думаю, что залог развития и успеха этой индустрии — как раз в развитии розничного сегмента. И мы надеемся, что эта индустрия сможет стать бенефициаром появления индивидуальных инвестиционных счетов, именно сейчас нами устраняются последние препятствия, чтобы говорить о будущем этой индустрии с большим оптимизмом.

Негосударственные пенсионные фонды. В распоряжении небольшого числа — пяти управляющих компаний — находится около 60% ресурсов НПФ. В распоряжении пяти управляющих компаний находится 87% ресурсов негосударственных пенсионных фондов. И здесь нам хотелось бы больше конкуренции. Конкуренция могла бы заменить много регулятивных решений.

В распоряжении НПФ находится больше двух триллионов рублей. Это готовые средства для инвестиций на фондовом рынке. Мы очень рассчитываем, что благодаря увеличению инвестиционного горизонта увидим большую роль негосударственных пен-

сионных фондов на фондовом рынке. Жаль, что мы столкнулись с очередной заморозкой передачи средств накопительной части пенсии. Я бы даже согласился с коллегами из Центрального банка, которые недавно задумались вообще о пересмотре системы принятия решений, потому что после трех мораториев вряд ли останется кто-то, кто будет в следующем году рассчитывать на передачу накопительной части. Нужно предложить какую-то новую, отличающуюся от прежней, систему формирования средств накопительной части НПФ.

НПФы — один из важнейших участников любого фондового рынка. Мы очень рассчитываем на этот институт, на повышение его роли на фондовом рынке.

Позвольте мне на этом завершить выступление, я думаю, оно станет хорошим поводом для того, чтобы вы прокомментировали цифры, которые я привел. Или может быть, вы не согласны с моими утверждениями — отлично, поделитесь своими. Андрей, может быть, ты продолжишь и поделишься своим видением?

Андрей Шеметов. В год, когда у брокеров рекордные прибыли, слышать вот эти «сказки Тимофеева» — я категорически не согласен! Ты, Алексей, наверно, перепутал 2014 год с 2015. Столько пессимизма, что хотелось тебя просто остановить. Купите ему машину времени и отправьте на год назад.

С чем согласен — с цифрой, характеризующей количество посредников. На 80 тысяч активных клиентов приходится 800 брокерских компаний. Понятно, что в таком раскладе не будет большого количества брокеров, в каждом сегменте будет два-три лидера, выделятся DMA, прайм-сервис. Это очевидные вещи, надо этого не бояться и вводить институт финансовых посредников, где будет развиваться индивидуальное предприниматель-

ство — это о чем мы с тобой классически всегда спорим.

Теперь к цифрам. По рынку акций ничего пока красивого не происходит. Те же самые цифры, те же самые обороты. Интерес инвесторов к рынку акций очень низкий. Доля и пропорция иностранцев с 2014 года сохранились.

Изменилась ситуация на первичном рынке! Благодаря действиям регулятора мы видим абсолютно новый тренд — на биржевое IPO стали приходиться новые компании. Пенсионные деньги компании вынуждены инвестировать в публичные активы, и сейчас это серьезнейший стимул для того, чтобы компании выходили на IPO. У нас на Московской бирже состоялось несколько размещений, и до конца года мы ждем еще размещений нескольких очень «красивых» компаний. Некоторым даже отказываем. Это реальное изменение текущего года, к нам стали приходиться русские компании, у которых есть реальная потребность в деньгах, и меня лично это очень радует. Этого не было долгие годы, раньше эмитенты шли на биржу за дабл-листингом, а сейчас они приходят за пенсионными деньгами.

На рынок облигаций Московской биржи допущены евробонды, и сейчас оборот составляет уже 36 миллиардов рублей, он вырос в 3,6 раза. Мы думаем, что это очень перспективный сегмент. По некоторым бумагам мы провели деноминацию, и физические лица могут инвестировать уже не только в депозиты, а также в евробонды с фиксированной доходностью в валюте, что мне кажется тоже очень интересным. Мы, конечно, очень ждем, что НАУФОР разберется с налогами в части валюты, но минфиновские размещения уже не облагаются 13%, и в них можно спокойно инвестировать.

Второй интересный момент — это доля физических лиц, мы видим, что

она выросла по сравнению с 2014 годом в два раза. Это говорит о том, что интерес от акций перетекает в другие сегменты. Люди стали больше торговать валютой, бондами.

ИИСов сейчас больше 56 тысяч, это мы еще не видим ИИСы управляющих компаний. Введен новый режим расчетов по ОФЗ. FTSE взял к себе наш аукцион закрытия. И это большое достижение для российского фондового рынка. Это говорит о том, что нас уже признают как точку, где реально происходит ценообразование, и крупнейшие иностранные пассивные фонды берут наш фиксинг. Это очень важно. Мы бьемся за то же самое с MSCI.

Срочный рынок. Алексей показал ужасное падение — я показываю вам совсем другие цифры. В 2011 году биржевой оборот составлял 57 млрд долларов, а за десять месяцев 2015 — уже 64 млрд. Понятно, что основной интерес представляют валютные инструменты, поэтому валютные деривативы составляют практически 70% оборота. Почти в пять раз вырос Brent, это приятная неожиданность, потому что всегда было два ликвидных инструмента: фьючерс на индекс РТС и валютные фьючерсы.

Про глубину рынка в первую очередь говорит объем открытых позиций. Вот объем открытых позиций у нас постоянно растет. И это говорит о том, что работают не только спекулянты, а именно долгосрочные инвесторы открывают длинные позиции. Это принципиально важно для срочного рынка, и он сейчас ставит рекорды. Цифр, к сожалению, нет, но поверьте на слово.

Денежный рынок. Доля репо с Центральным банком снижается. Это очень хороший тренд. Центральный банк постепенно уходит из экономики, рынок все больше и больше сам находит себя, и нас это не может не радовать.

Очень сильно вырос объем репо с центральным контрагентом, он позволяет совершать безопасные операции. Московская биржа сейчас меняет риск-подход, чтобы соответствовать мировым правилам и правилам IOSCO, чтобы соответствовать статусу центрального контрагента уже по всему миру. Мне кажется, это тот инструмент, который спас фондовый рынок и вообще индустрию в кризис: когда закрывались лимиты друг на друга, через ЦКК можно было делать сделки безопасно.

На валютном рынке у нас сплошные рекорды. За девять месяцев мы уже добились тех оборотов, которые были раньше. И, конечно, я бы рекомендовал вам продавать доступ на валютный рынок, потому что это безопасный метод для защиты сбережений физических лиц. Это топовый продукт для любой брокерской компании. Очень интересно, что доля операций физических лиц выросла до 11%. Это очень неожиданный и очень приятный для нас результат.

Валютный рынок — первый, где Московская биржа будет внедрять институт клирингового членства. Хочу напомнить, что иностранные участники не могут быть торговыми членами МОЕХ без получения лицензии здесь, но по закону им не запрещено быть клиринговыми членами. Мы считаем, что это может улучшить глубину рынка и даст возможность представить интересы других игроков. В первую очередь это касается глобальных банков. Я надеюсь, что в течение полугодия мы их дождемся.

Юань остается третьей (по оборотам) парой. Сделки с юанем выросли в 3,3 раза.

На текущий момент одна из наших основных задач — сокращение гарантийного обеспечения, которое у нас держат крупнейшие участники. Поэтому наша следующая реформа сконцентрирована в основном в сфере

клиринга. Это единое обеспечение, неттинг при расчетах, управление обеспечением и кросс-маржирование. Я сейчас не хотел бы называть сроки, просто хочу показать направление движения.

По нашим оценкам, это должно высвободить до 40% обеспечения.

Начнем мы, скорее всего, с кросс-маржирования по разным рынкам. И в идеале хотим добиться того, что на Московской бирже будет единое обеспечение и единый счет, с которого вы сможете торговать, выставлять лимиты, проводить средства, производить неттинг при расчетах либо учет взаимных требований при открытии разносторонних позиций по разным инструментам. Начнем с однородных групп продуктов, далее продолжим уже на более сложных.

Сейчас мы очень активно тестируем наш новый риск-модуль, и я надеюсь, что в следующий раз смогу назвать более четкие сроки и рассказать, как это будет работать.

Алексей Тимофеев. Действительно цифры за шесть месяцев отличаются от цифр за девять месяцев. В показатели срочного рынка можно включить валютные активы, а мы не включили.

Андрей [Шеметов] сказал, что нам не нужна большая брокерская индустрия, но согласился с тем, что мельчайшие формы — финансовые консультанты и мелкие управляющие — нам нужны, а именно об этом я и говорил.

Значительная часть брокерского сообщества работает с одним-двумя тремя клиентами. И это тоже нормально. Мы же не ждем, что все брокеры будут розничными.

Андрей Шеметов. Проблема в том, что в России нет розничных брокеров. У нас нет компаний, которые умеют работать с масс-маркетом, нет ни одного брокера, который готов работать с десятками тысяч клиентов. Биржа отказалась давать соответствующую рекламу, потому

что никто из брокеров не в состоянии открывать валютные счета. Не надо себя обманывать.

Масс-маркет сегмент — это сотни тысяч счетов, которые быстро управляются, это миллионы счетов. У нас индустрия пока к этому не приспособлена.

Надо готовить технологию. Это прекрасное поле для конкуренции. Я надеюсь, что кто-то из брокеров пойдет в эту нишу и будет активно работать. Появятся дискаунт-брокеры.

Брокеров, которые концентрированно работают с сегментом масс-маркет, в России на текущий момент нет.

Алексей Тимофеев. Я знаю по крайней мере некоторых, сидящих в зале, которые просто не решаются прервать нашу с тобой дискуссию.

Лариса Селютина. Думаю, мы сегодня можем подискутировать на эту тему, но я склоняюсь к позиции Андрея. Алексей сказал, что отсутствие клиентов — это недоразумение, а мне кажется, что это — стратегические ошибки наших участников рынка, брокеров. Потому что в период роста клиент шел легко, был непуганый, брокеры с удовольствием принимали их «на грудь», и средний срок жизни основной массы клиента составлял три месяца. Многие теряли деньги и уходили навсегда.

Сейчас предстоит колоссальная работа всего сообщества, чтобы вернуть клиента на фондовый рынок. И даже если не вернуть прежнего, то воспитать нового. Этой теме, в частности, был посвящен и Казанский форум (состоялся в октябре 2015 года — *прим. ред.*). Там у меня сложилось впечатление, что нужно менять подходы, чтобы вернуть отношение клиента, и брокеры это понимают. Клиента надо воспитывать, возвращать, делать сейчас акцент на молодых клиентах.

Мне кажется, нам всем вместе сегодня можно поговорить на эту тему. Я бы хотела услышать от броке-

ров, что они думают по этому поводу, какие у них планы по изменению подходов именно в отношении к клиенту. Центральный банк везде уже озвучивает вопросы финансовой грамотности населения.

Год назад я озвучивала определенные планы по регулированию, и мне кажется, что ЦБ выполнил те обещания, которые давал. Во-первых, у нас произошел качественный скачок во взаимоотношениях с Государственной думой. Был принят 210-й закон, в котором были введены каскадные механизмы корпоративного управления через депозитарную учетную систему и центр раскрытия корпоративной информации. В понятие «брокерская деятельность» у нас попала субброкерская деятельность. Были изменения требования к составу обеспечения под маржинальные займы, расширены источники вознаграждения управляющих, а также легализованы их права распоряжаться активами клиентов через брокера.

На уровне закона были внесены основания для приостановления лицензий на осуществление профдеятельности. Я считаю, что бизнес более уверенно себя чувствует, когда этот вопрос регулируется на законодательном уровне.

Расширены полномочия Банка России в части организации системы управления рисками в отношении профучастника по внутреннему аудиту.

Был обещан — и сейчас уже реализован нормативный акт по организации установления требований к доверительному управлению. В этом нормативном акте были реализованы новые подходы, согласно которым действия доверительного управляющего определяются в соответствии с риск-профилем клиента.

Из важных моментов мне также хотелось бы отметить, что в выстраивании взаимоотношений регулятора





с отраслью за этот год произошел качественный скачок. Сейчас мы с вами работаем над нормативным актом по расчету собственных средств. На первом этапе подготовки нормативных актов ЦБ вывешивает их на сайте, для того чтобы обсудить с рынком. Не всегда удавалось привлечь внимание профучастников. Бывало, что документ вы начинали читать только после того, как он принят. Но и в таких случаях мы находим решение, как случилось с указанием о продолжительности операционного дня депозитария. Мы вместе очень оперативно обсудили эту проблему еще до того, как акт вступил в силу. Попытались снять напряженность в отдельных моментах, и сейчас в акт готовятся поправки.

Хотелось бы, чтобы взаимоотношения развивались и дальше. Сейчас у нас создаются оперативные регуляторные группы, в которых мы привлекаем рынок к дискуссии через саморегулируемые организации. У всех вас есть возможность принять участие в регулировании: нужно лишь следить за работой ЦБ, общаться с саморегулируемыми организациями. Нужно улучшать обратную связь не только с крупными московскими участниками, но и региональными.

В этом году мы также опробовали новую систему общения — провели первую веб-конференцию с профучастниками всей России с участием наших территориальных управлений. Практически весь день провели в режиме онлайн по вопросам регулирования. Мы продолжим развивать этот опыт. Если возникают вопросы, по которым вам кажется, что вы не достучались ни до регулятора, ни до саморегулируемых организаций, можно будет попробовать опять пообщаться с Банком России через территориальные управления на эти темы.

Возвращаясь к вопросу о порядке расчета собственных средств. Мы

должны провести некую качественную чистку, и уже сейчас у нас разрабатываются подходы к расчету — это будет уже риск-ориентированное направление. Если интересно, можем обсудить тему во второй половине дня.

Мы не обещаем, что в ближайшее время вам станет легче жить. Давайте говорить честно: в ближайшие два года жизнь у вас будет очень тяжелой. Я говорю о переходе на ЕПС (единый план счетов). Это данность. И вы уже, наверно, слышали, что второй этап — это переход на формат XBRL. Можно посвятить этому отдельную встречу или вебинар с участием Ольги Гончаровой, которая двигает проект. Но вы должны понять, что именно в конце этого тоннеля появится свет.

Для чего вся эта нагрузка сейчас? В первую очередь это унификация для тех брокеров, которые являются банками. В одной деятельности у вас сейчас применяются РСБУ, в другой — МСФО. Банк России стал мегарегулятором, и мы будем двигаться в сторону единых подходов в регулировании. Это не значит, что брокерам установят такие же требования, как банкам. Но брокеры тоже разные. В зависимости от рисков, которые они принимают на себя, в зависимости от количества клиентов, с которыми они работают, естественно, к ним будут предъявляться более жесткие требования.

Что касается XBRL, то идея здесь только одна — облегчить нагрузку. И на международном уровне идет усиление требований регулятора к представлению различных форм отчетности. Формоцентричный подход — путь в никуда. Мы получаем колоссальное количество данных от профучастников, от других структур, с биржи. Сейчас стоит задача привести все это к единому знаменателю. Это должна быть единая база данных, которую регулятор будет обрабатывать и брать из нее ту информацию, которая ему необходима для надзорных целей.

Вы должны это понять и принять. Это делается ровно для того, чтобы в будущем облегчить жизнь и регуляторную нагрузку.

Алексей Тимофеев. Регулирование находится в процессе трансформации, и, на мой взгляд, в нем уже заложены разумные решения. Это дифференциация требований к разным группам бизнеса на рынке. Мы сейчас хотели бы обсудить и дифференциацию требований по отчетности, она для небольших компаний должна быть проще, чем для средних и крупных.

Есть проблемы с правоприменением, с надзором. Какая разница, что мы думаем относительно того, как должна регулироваться индустрия, если в повседневной жизни профучастники сталкиваются с тем, что проверку проводят несколько менее компетентные специалисты. Также чертой последнего времени является очень большой объем запросов регулятора, адресованных профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Временное ли это явление и считает ли Центральный банк это проблемой? Индустрия видит в этом проблему и думает, что этот процесс носит не совсем управляемый характер.

Очень может быть, что те, кто отвечает за регулирование, не точно знают, насколько большой объем информации в постоянном режиме сегодня запрашивается правоприменительными надзорными подразделениями ЦБ РФ?

И все это часто делается в довольно жесткой форме, с наказаниями, с очень неприятными последствиями для нарушивших профучастников.

Лариса Селюткина. Мы знаем об этой проблеме. Если говорить о блоке некредитных финансовых организаций, то регулирование и надзор этого сегмента сосредоточены в части 39-го закона о рынке ценных бумаг. Но еще есть 115-й закон, закон о манипулировании, есть банковский надзор, где идет пересечение с другими блоками.

Сейчас мы получаем от профучастников сигналы, что из других департаментов ЦБ приходят предписания, по которым с них требуют не надзорную, а аналитическую информацию. Это неправильно. Есть внутренняя установка, что аналитическая информация — это по запросу, это не предписание. Да, определенная информация нам нужна. У нас, например, Минфин запрашивает какую-то информацию, в том числе по ИИСам. Я думаю, что такие моменты мы в ближайшее времяотрегулируем с коллегами из других департаментов. Вы можете не стесняясь направлять информацию о случаях, когда приходят нагрузочные запросы, Алексею (Тимофееву), можете напрямую мне — с этим надо разбираться по каждому факту.

Мы вместе с вами учимся, развиваемся, вырабатываем подходы дистанционного надзора. Мы практически не планируем инспекционных проверок в отношении профучастников. Сейчас с проверками приходят только по 115-му закону. Это другой департамент. Уверяю вас, мы очень плотно работаем с ними, пытаемся им объяснить, что излишняя нагрузка вредит всем. У нас сейчас отработана методология дистанционного надзора. Мы практически ушли от формы надзора, связанной с глобальными дистанционными проверками. Мы видим, что выхлоп от этого небольшой. Это нагрузка для отрасли, нагрузка для моих сотрудников. Поэтому на сегодняшний день вся наша дистанционная проверка — это работа с конкретными надзорными фактами, которые мы выявляем в процессе анализа баз данных, анализа отчетности, и разбираемся с конкретными фактами. И конечно, это еще и поведенческий надзор, когда мы получаем сигналы от страхового рынка, касающиеся недобросовестных практик депозитариев. Мы разбираемся с конкретными депозитариями по конкретным нарушениям.

Думаю, что мы отладим этот процесс, но вы должны принимать в этом активное участие.

Переход на XBRL — это вопрос будущего, но не такого далекого. Мы поставили себе очень жесткие сроки для внедрения этих подходов.

Это означает, что будет одна база данных, куда участники рынка направляют информацию. На сегодняшний день ЦБ уже разработал формы отчетности, и практически подошла к концу работа по переходу на единый план счетов и стандарты бухгалтерского учета. Все в этом жизненно заинтересованы. Эти три направления станут основой для формирования финансовых показателей, которые войдут в будущую систему XBRL. XBRL — это просто изменение формата XML. Для профучастников принципиально ничего не поменяется, но это облегчит жизнь.

Алексей Тимофеев. Я воспользуюсь возможностью и скажу, что, может быть, стоит вернуться к унифицированной отчетности. В какой-то момент ее стало больше, чем прежде. Почему бы не восстановить этот своего рода фокус-репорт, общий для всех, и отправлять его в один адрес. Некоторые региональные компании должны подчиняться одновременно Санкт-Петербургу, Екатеринбург, Тюмени по разным вопросам. Это очень неудобно. Приходится иметь дело с разными командами Центрального банка. У каждого ГУ, как бы это ни унифицировали, свой стиль, свои приемы.

Вообще мне кажется, рынку нужен ясный сигнал, что у Центрального банка есть концепция, он видит границы между банками и небанками, очень хорошо понимает, где унификация является естественной, а где она будет противоречить природе бизнеса.

Пока у нас нет оснований упрекнуть Центральный банк в «банкизации» регулирования. Те изменения, которые

сейчас происходят, являются естественными. Но даже само ужесточение регулятивной нагрузки и некоторые усилия по унификации воспринимаются многими как тенденция, и, конечно, рынок ждет ясного ответа, до каких пор это будет происходить. Потому что чем больше регулирование «банкизируется», тем больше причин оставаться небанком и меньше причин осуществлять эту деятельность в форме независимого неброкера или управляющего.

Я надеюсь, что «Основные направления развития финансового рынка», над которыми сейчас трудится ЦБ РФ, смогут как-то это прояснить.

Для меня сильными революционными изменениями, которые в последнее время демонстрирует Центральный банк, является новое положение о доверительном управлении в юрисдикции Ларисы [Селютиной], а у Филиппа [Габуня] — новые требования к составу и структуре активов.

Филипп Габуня. Добрый день, уважаемые коллеги! Я очень рад, что биржа видит тренд, что НПФы стали выходить на биржевой рынок. Это подтягивает новые выпуски облигаций. Ждем новых IPO или SPO, куда придут НПФы. Рад, что наши регуляторные усилия все-таки оказывают влияние.

Уже на 1 октября доля депозитов в расчетных счетах банков у НПФ упала до 28%. Летом была парадоксальная ситуация, когда НПФы искали, кому дать денег, потому что эмитенты не верили, что на эти деньги можно претендовать. Я надеюсь, что мы этот тренд сломали, что и биржа, и фондовый рынок в целом как трансмиссионный механизм получают новый импульс. Более того, мы уже заложили ряд вещей, который позволяют удлинять инвестиционные горизонты (изменение системы вознаграждения в НПФах), даем возможность изменить портфель до погашения.

Год назад мы смотрели, какие барьеры есть в регулировании, почему отрасль не растет, и вдруг в голову пришла мысль «а может быть, рынок все-таки сам знает, что предложить клиенту?» Мы приняли эту гипотезу и попросили рынок сказать в терминах нормативных актов, что в первую очередь хотелось бы поправить. Первым стал расчет стоимости чистых активов. Год мы с вами его обсуждали, и было впечатление, что сама индустрия не готова к этому. «Как это мы сами будем придумывать учетную политику, чтобы нам было удобно?» Полгода ушло только на изменение психологии рынка. С 1 января 2016 годы мы уже будем жить в новой парадигме, где будем делать все в соответствии со стандартами МСФО, но тем не менее новая методика расчета СЧА дает большую гибкость управляющим компаниям. Это дает возможность более гибко подходить к формированию продукта, которым вы будете пытаться привлечь вашего клиента.

Мы также сделали в прошлом году еще небольшой шагочек вперед — часть расходов, которые можно относить на средства доверительного управления при инвестировании, разрешили определять самим инвестирующим компаниям. То есть, по сути, сделали открытый список. Исходя, в том числе, из своих прагматичных интересов, потому что все время получали запросы, можно ли сделать то или это. Сразу упала нагрузка на ЦБ, при этом никаких надзорных никаких криминалов мы не выявили, поэтому будем считать, что эксперимент проходит удачно.

И тут как раз подоспела тема состава и структуры активов. Тема на самом деле сложная. Предпосылка этого регулирования идет от того, что регулятор от чего-то защищает инвестора. И когда мы стали смотреть, от чего же мы защищаем и какого инвестора, то увидели: защита фрагментарна. С од-

ной стороны, мы установили для «неквала» какие-то лимиты, но при этом ему можно инвестировать в предметы искусства, покупать закладные. В итоге мы решили, что квалифицированному инвестору можно предлагать все, на то он и квалифицированный. Мне кажется, это будет серьезный потенциал для развития. Более того, мы решили отказаться от категорий фондов. Останется две категории. Мы также убираем валютные ограничения, которые не позволяли делать валютные фонды.

Но когда мы стали смотреть на неквалифицированных инвесторов, то наткнулись на проблемы. Например, когда неквалифицированному инвестору предлагают брать на себя риски строительства на этапе нулевого цикла проекта, связанного с коммерческой недвижимостью. Мы сочли, что в такой форме это слишком рискованно, и предложили это ограничить. Это, наверно, самая дискуссионная тема. Мы пытаемся найти компромисс.

Почему регулятор лишает инвесторов возможности заработать на прекрасном офисе класса «А» с надежными компаниями и денежными потоками? Потому что сегодня объект коммерческой недвижимости — это также недостроенный гараж, который непонятно кому сдается.

Алгоритмизировать это невозможно, поэтому мы пытаемся придумать какие-то требования к объектам инвестирования так, чтобы оставить только то, что не вызывает сомнений в надежности.

Есть еще несколько тем. Например, какой подход к ликвидности должен быть у ПИФов, а как быть с ликвидностью индексным фондам, Я думаю, мы это в короткие сроки сбалансируем, это больше относится к технике.

Дальше, у нас есть действительно серьезные ограничения по документу 09-45 (Положение о рисках, связанных с ДУ активами ПИФ и резервами

НПФов — прим.) где прописано очень много технических вещей, которые уже мешают развитию. Я думаю, мы будем пытаться здесь применить ту же самую логику, которую я озвучил до этого, — дадим профучастникам возможность придумывать самим.

Еще один компонент, который как мне кажется, тоже сдерживает возможности самостоятельного развития, — это типовые правила доверительного управления. У нас есть гипотеза, что сам по себе подход типовых правил априори задает ту границу, которая делает всю систему очень косной. И наверно, правильно в перспективе перейти скорее к требованиям относительно инвестиционной декларации. Вопрос имплементации — сложный, но пока мы хотим идти этим путем.

Ну и наверно, самое последнее. Мы думаем о том, чтобы перейти к теме выдела имущества в натуре. Это, на наш взгляд, необходимо для того, чтобы можно было создать нормальный ETF. Вторая составляющая больше относится к закрытым фондам, причем даже относительно такого продукта, как просто структурирование собственности, эта тема достаточно актуальна. Она несет в себе определенные риски, но у нас есть некоторые идеи, как их купировать.

Вот такая у нас парадигма. Идти по ней, честно скажу, достаточно страшно. Потому что классно обещать, что мы многое отпустим, но вопрос в том, как строить надзор. Поэтому мы все равно придерживаемся мнения, что институт спецдепозитариев должен быть в состоянии все отслеживать для неквалифицированных инвесторов.

Что касается квалифицированных инвесторов, мы будем их защищать не от бизнес-риска, а от риска недобросовестных действий. В этих случаях будем вмешиваться, реагировать на жалобы.

Для неквалифицированных инвесторов придется сохранять алгоритм. Будем

действовать, исходя из того, что «неквала» надо защищать.

Хотелось бы поговорить не только о том, что мы будем «ослаблять», а также и поддержать тезис Ларисы, что жить вы будете в ближайшие два года не очень хорошо. Я скажу в шутку, что и за пределами двух лет будет не просто.

Мы посмотрели разного рода правила доверительного управления, провели анкетирование насчет того, как выстроены процессы. Увидели две вещи, которые нас, честно говоря, встревожили. Они касаются раскрытия информации для клиента и того, как профучастники определяют таргет по рискам в отношении клиента. Мы даже посмотрели западную практику — и видим, что там везде написано что-то типа «буду стараться, чтобы ваши убытки не превысили такого-то уровня...». У российских же профучастников написано «куплю какие-нибудь облигации из того, что разрешает ЦБ». Мне кажется, это нечестный подход, и более того, ровно поэтому инвесткомпания потеряли доверие клиента. И мы вас будем к этому подталкивать — публично, аккуратно, с переходными периодами. Мы будем обращать внимание на процедуры.

Мы хотим уйти от того, что у инвесткомпаний появляется нарушение из-за колебаний рынка. Все эти ограничения мы потихоньку вычистим. И будем больше обращать внимание на процедуры, персонал, ИТ.

Это долгий путь. Мы постараемся снять все ограничения, которые кажутся нам избыточными или просто неэффективными. С другой стороны, надзорное внимание — не в смысле частоты, а в смысле его глубины и качества — будет меняться. Нам самим надо нарастить эту компетенцию.

В общем 0,14% (от рынка) — это очень печально, но вы можете это изменить только сами, а я постараюсь дать вам эту возможность.



Алексей Тимофеев. Филипп, ЦБ оказывается более восприимчивым к желаниям индустрии, и это обязывает нас как саморегулируемую организацию. Мы думаем о том, что, например, сейчас вы либерализуете подход к категориям фондов, но, наверно, тогда мы должны подумать о некоторых пра- вилах маркетинга.

Отлично, что в следующем году СРО станут более полноценными регуляторами, и эту часть работы СРО смогут взять на себя. У нее своя специфика, она гибче, лучше отражает деловые обыкновения. Это самая наша работа.

Что касается управления рисками, то давайте [нам] что-то, от чего вам хочется избавиться. Мы это тоже сделаем частью стандартов саморегулируемой организации. Типовые правила — отлично!

Я думаю, что комбинация регуляторной работы и саморегулирования может дать нам на следующий десяток лет достаточно удачный регулятивный подход.

Филипп Габуня. Мы только «за». Мне кажется, проблема будет в том, что мы не смогли свести все регулирование к принципам. Как только обозначен принцип, это будет вопросом внутренней дисциплины. Стандарт, который вы пропишете, либо приведет к той же жесткости, от которой мы пытаемся избавиться, либо этот будет вопрос применения тех принципов, которые уже заложены в регулировании. Поэтому надо искать баланс.

Что касается упомянутого маркетинга, мы, конечно, отменяем все категории фондов, но требование, что название должно соответствовать содержанию, мы оставляем.

Алексей Тимофеев. Мы обращались в Центральный банк с вопросом о возможности использовать валюту для приобретения инвестиционных паев. Ответ, который мы получили, недостаточно ясен. Я не знаю, что с этим делать.

Филипп Габуня. Ответ, который решил бы все проблемы, — надо идти через закон. Попытка трактовать это на уровне ЦБ, с учетом того, что еще есть Росфинмониторинг, нами была предпринята. Я был категорически за. Тем не менее в ЦБ есть еще департамент, который отвечает за валютное регулирование. Я так понимаю, что [их] смущает термин «валютные операции».

Чтобы решить проблему однозначно, нужно решать через закон. Попытка получить более четкие разъяснения требует проработки с моими коллегами. Какой будет результат, я тоже до конца не знаю.

Юрий Минцев. («Открытие брокер») Что вы скажете по поводу унификации деятельности? Ведь уже существует совмещение брокерской и деятельности по индивидуальному доверительному управлению.

Филипп Габуня. Интересное предложение. Честно говоря, я не готов сходу отреагировать, потому что, на мой взгляд, существуют потенциальные конфликты интересов. Но в целом об этом можно подумать.

Алексей Тимофеев. Я думаю, это вопрос унификации деятельности по управлению, с тем чтобы индивидуальные управляющие могли бы управлять, как это, например, происходит в США, где инвестмент-эдвайзеры одновременно являются и индивидуальными управляющими, и управляющими НПФов и ПИФов.

Комментарий из зала. Я хотел бы прокомментировать некоторые вещи, чтобы регулятор и биржа знали, как мы это воспринимаем.

Новые формы отчетности. При выгрузке из софта новых форм отчетности приходит сто ошибок, потому что софт неправильно выгрузил в новую программу ЦБ, которую при заполнении невозможно контролировать. А потом ЦБ, получая ее и загружая, видит, грубо говоря, съехавшие колонки. Получаем предписание.

Что касается перехода на новые планы счетов, то у производителей софта сегодня здесь нет ничего. При этом есть жесткие сроки. У ЦБ из 22 стандартов по бухучету на сегодняшний день десяти еще нет. Производители софта говорят, что стоимость софта без внедрения будет 5 миллионов. А с косвенными затратами, наверно, надо умножить на два.

Уважаемая биржа решила, что жизнь у брокеров, наверно, очень легкая. Сейчас ходит комиссия биржи, которая смотрит, как мы используем биржевую информацию, и использование клиентом в QUIK стоп-заявки почему-то считается алгоритмическим, и за это надо платить. Вот эта нагрузка по кругу чисто финансовая. Я уж не говорю о трудовых нагрузках, которые колоссальны.

Лариса Константиновна, большая просьба в этот переходный период относиться к профучастникам с пониманием.

Сейчас не получается быть идеальными, просто не получается.

Лариса Селюгина. Когда вводится новая отчетность, первый период ее сдачи несет в себе очень много технических ошибок. Насколько я знаю, мы не применяем каких-то жестких мер административного наказания за эти нарушения на первых этапах. Если возникают обратные случаи, вы знаете нашу систему — вы пишете жалобу, и мы рассматриваем все факты. Честно говоря, практика формируется действительно разная. Россия — страна огромная. В территориальных учреждениях кто-то относится с пониманием, кто-то перегибает палку. Мы рассматриваем каждый случай. Вы просто не стесняйтесь об этом говорить, не стесняйтесь обжаловать решение, если вы считаете, что наказание несоразмерно нарушениям.

По вендорам. Буквально в понедельник состоялась встреча с компанией 1С. Они тоже приходили с

«наездом», что еще не опубликованы стандарты бухучета, и они ничего не будут делать до конца 2016 года. К концу встречи нашли компромиссное решение. Мы пояснили, что деваться некуда.

С вендорами мы договорились о том, что через неделю они принесут нам план со сроками и будут двигаться вместе с нами. То есть они не будут ждать опубликованных стандартов, а проекты практически все уже согласованы. Процесс их согласования в Минюсте занимает длительное время, а мы считаем, что можно уже начать работать и сейчас. Поэтому они будут принимать участие в рабочей группе с нашими бухгалтерами и двигаться вместе с нами.

Алексей Тимофеев. Я хотел бы, чтобы вы обратили внимание на появление автоматической формы ежемесячных отчетов о переходе на новый план счетов бухгалтерского учета. Ей могут воспользоваться те, за кого отвечает НАУФОР. Обратите внимание. Это здорово облегчает жизнь.

Второе. Мы договорились с Центральным банком, что к весне следующего года подготовим типовую учетную политику. К сожалению, она появится позже, чем вам нужно будет представить свою. Но как раз ко второй половине года подоспеют вендоры, я думаю, что мы будем искать общий язык с Центральным банком в том, как относиться к документам, представленным вами. По-настоящему посмотреть и доработать [их] с нашей помощью вам, наверно, удастся весной, в середине следующего года.

Я думаю, что по-настоящему острой проблемой здесь является тестирование в следующем году. Хотелось бы еще обсудить целесообразность требовать этого от всей индустрии. В течение 2016 года нужно будет одновременно вести учет и по РСБУ, и по новым стандартам бухгалтерского

учета. Для крупных организаций это означает тройной учет. Потому что МСФО они уже ведут.

Лариса Селюткина. Мы знаем эту проблему и уже подготовили для руководства свои предложения. Если вы подключитесь, мы вместе еще раз обсудим этот вопрос.

Ирина Кривошеева («Альфа-Капитал»). У нас есть глубокая убежденность, что без технологий, без упрощения доступа клиентов ни о каких миллионах клиентов мы не сможем говорить.

В этой связи вопрос по ПИФам. Сейчас у нас переходный период от жестких типовых правил к более гибкой системе. Жизнь идет вперед, и требования, которые выдвигаются к отчетности, встают в противовес каким-то инновациям. Например, есть тема эквайринга. В то же время есть требование ЦБ по отчетности «отчет по движению денежных средств», и спецсчета мы не можем вставлять в эту отчетность.

Можем ли мы сейчас рассчитывать на какую-то лояльность в согласовании таких инновационных подходов, например, включения возможности по эквайрингу оплаты паев паевых инвестиционных фондов?

Филипп Габуня. 100%. Более того, что касается любых тем, где мы сдерживаем проникновение. Честно говоря, я вообще не знал об этой проблеме. И я буду делать все, чтобы это убрали.

Владимир Твардовский («Финам-Менеджмент»). Филипп, скажите, пожалуйста, когда проект указаний Центрального банка о структуре активов пенсионных фондов превратится в реальный документ?

Филипп Габуня. Зависит от того, как быстро ЦБ проведет дискуссию с профучастниками. Стоимость чистых активов мы обсуждали год. Я надеюсь, что здесь у нас временной график будет жестче.

Сейчас мы уже обсудили акт глобально, вернулись на шаг назад, для

того чтобы, в частности, решить тему с недвижимостью с особо заинтересованными участниками. Мы должны провести еще ряд встреч по ликвидности и индексным фондам. И я думаю, что где-то в середине ноября мы еще раз соберем всю индустрию, чтобы учесть все. Проведем обсуждение, и если найдем общее понимание, то дальше это уже вопрос техники Минюста. Я предполагаю, в начале следующего года он уже вступит в силу.

Павел Сенченко. (НП РТС) Я хотел бы вернуться к вопросу клиентских брокеров. Прошло уже больше года с того момента, как приняты нормативные документы о том, что существует возможность регистрироваться клиентским брокерам с уставным капиталом собственных средств не менее трех миллионов рублей.

На мой взгляд, это очень правильный вектор, который позволит вовлечь в операции на финансовых рынках более широкий круг участников в регионах. Наш банк общается с пятью потенциальными клиентами, которые хотят становиться клиентскими брокерами. И они являются как новыми (теми, которые хотят делать новое юридическое лицо), так и действующими участниками 30-миллионниками, которые пытаются переквалифицироваться в трехмиллионников. В процессе общения с ними мы хотим отметить, что действующие клиентские брокеры, для того чтобы поддерживать активность, должны тратить, по нашим оценкам, от 300 до 500 тысяч рублей ежемесячно. Это затраты на ведение внутреннего учета, переход на новый план счетов и программное обеспечение. То есть профучастник, который имеет [уставный капитал] 3 миллиона рублей, вынужден покупать за много миллионов рублей исключительно софт. Очень большое количество требований к физическим лицам, обладающим аттестатами ФСФР.

Эти требования, по сути, являются заградительными. Собирается ли Центральный банк снизить требования к трехмиллионникам, учитывая, что, по сути, вышестоящий брокер ведет за них обособленный учет денежных средств? И может быть, есть смысл освободить трехмиллионников от перехода на единый план счетов, оставив им некую упрощенную действующую бухгалтерию? И снизить требования к количеству профучастников, переложив функции, которые они должны выполнять, на вышестоящего брокера.

Алексей Тимофеев. Я призывал примерно к этому Центральный банк сегодня, но, скорее, это наша работа. Нам нужно создать целостную концепцию регулятивных требований к разным комбинациям бизнеса с точки зрения требований к трудовым ресурсам, с точки зрения отчетности, с точки зрения аутсорсинга.

НАУФОР отнесется к этому как к задаче дать ЦБ РФ соответствующее предложение. Я полностью согласен с вашей постановкой вопроса.

Лариса Селютина. Я поддержу Алексея. Мы на самом деле уже обсуждали эту тему. Чего мы не будем делать? На МСФО должны перейти все. Субброкеры тоже стали профессиональными участниками, мы регулировали процедуру вхождения этих участников на рынок. Обозначенные вами проблемы есть, и мы работаем с НАУФОР. Но мы не можем сейчас принять конкретное решение, потому что это должно идти от индустрии. Это концептуальный подход, который мы должны понимать. Вопрос аутсорсинга услуг у нас не вызывает отторжения.

Мы уже приступили к разработке концепции регулирования брокерской деятельности в зависимости от бизнес-модели. Этот документ начнем обсуждать с отраслью. Мы вместе с вами должны решить этот вопрос, и

должны решить его уже в 2016 году, чтобы встретить единый план счетов уже подготовленными. Но без профучастников мы не будем решать эту проблему, считаем, что это должна быть совместная работа.

Филипп Габуня. А можно чуть подробнее? Аутсорсинга в чем конкретно?

Алексей Тимофеев. Я как юрист вижу проблему в том, что это такие функции, которые не попадают в определение лицензируемой деятельности, а просто являются регулятивными требованиями к осуществлению такой деятельности и могли бы быть предметом аутсорсинга.

Филипп Габуня. Бэк-офис? Коллеги, проблема бэк-офиса управляющей компании лежит в неготовности управляющих компаний отдавать риск-момент на аутсорсинг. Я не понимаю, как эту проблему решить. Источники проблемы даже не в том, что оштрафуют-не оштрафуют, а в том, что требования по отсутствию административных штрафов лежат в разных конкурсах на размещение средств, которые проводит ПФР, Росвоенипотека. Соответственно, убыток возникнет там, его не компенсирует ни один бэк-офис. Давайте здесь вместе поработаем, чтобы это требование просто убрать.

Насколько я знаю, есть примеры, когда спецдепозитарии в рамках своей деятельности оказывают услуги бэк-офиса.

Я «за», но решать проблему так, чтобы профучастник перестал за что-нибудь отвечать, нельзя.

Алексей Тимофеев. Я знаю про дискуссию об ответственности, но я лично не думаю, что аутсорсинг как-то должен быть связан с передачей ответственности аутсорсеру. А если так, то нет никаких препятствий, чтобы это происходило по факту?

Филипп Габуня. В отношении бэк-офиса я слышу только об одном препятствии. Это риск того, что если будет наложен штраф, то компания теряет

возможность участвовать в конкурсе на управление пенсионными деньгами, например, — и соответственно, теряет кусок бизнеса. И поэтому компания не готова на это идти. В отношении брокеров, наверно, Лариса Константиновна прокомментирует, но в отношении управляющей компании никакой проблемы нет.

Роман Горюнов. У меня вопрос к Андрею Шеметову. Мы знаем, что НКЦ сейчас один из самых высококапитализированных центральных контрагентов в мире, и точно в Европе. Недавно было анонсировано, что НКЦ вводит лимит собственной ответственности по своим операциям. Поэтому, насколько я понимаю, дальнейшая капитализация НКЦ как целевая функция уже неактуальна, просто потому что она уже выполнена. При этом декларируется переход на новую клиринговую структуру, которая приближает нас к мировым стандартам. Одним из мировых стандартов практически всех центральных контрагентов является выплата участникам по остаткам, особенно в контексте перехода на клиринговых членов, которым надо будет выстраивать какую-то бизнес-модель. Не настало ли время вернуться к теме выплаты по остаткам по тому обеспечению, которое участники держат в НКЦ?

Андрей Шеметов. Что сейчас важнее участникам — оптимальная работа с гарантийным обеспечением или чтобы вы получали на него проценты? Для меня это большой вопрос. Мне кажется, держать меньше в гарантийном обеспечении сейчас более важно для участника. И мы в эту сторону движемся. Если проводить международные бенчмарки между НКЦ и выплатой процентов, то просто так чудес не бывает. Мы пытаемся сохранить то количество участников, которое у нас есть, но если бы мы подходили к вопросу с точки зрения риска, то выбрали сейчас двух-трех клиринговых членов, остальных бы

сделали просто торговыми, не допускали бы режим торгов, потому что практически никто не соответствует риск-критериям, за исключением двух-трех банков. Исходя из этого мы — единственная биржа в мире, которая работает с претрейд-чеком. И мы не хотим менять структуру рынка на текущий момент, выделив только крупных, сделав их клиринговыми членами, чтобы все остальные вынуждены были идти к ним на обслуживание.

Второе. Капитализировать НКЦ мы все равно будем. Чтобы на следующий день торговать, если случился дефолт и «съедены» все средства, мы должны выделять дополнительный капитал, и вы можете опять на следующий день спокойно торговать. Поэтому капитализация все равно будет нужна.

Что касается выплаты процентов. На любой другой бирже существует маркет-дата, которая составляет в любых доходах биржи 15-20%, у нас она меньше 2%, по большому счету она бесплатна в России. Это не соответствует никаким стандартам. У нас она просто раздается даром, а это главный продукт, который генерит биржа. И мне очень тяжело объяснять нашим независимым директорам, почему у нас такой маленький доход от основного продукта.

Роман Горюнов. Спасибо. Просто почему портфельное маржирование и выплата процентов должны быть взаимоисключающими. И Лондон-клиринг, и Чикаго-хаус прекрасно маржируют и платят по остаткам. Что касается сделки по поводу процентов, я думаю, что большинство согласится платить полпроцента за то, что они депонируют доллары, в обмен на то, чтобы получать десятую ставку по задепонированным рублям. Если вы сейчас спросите зал, то я думаю, просто сразу будет сделка.

Андрей Шеметов. Вопрос риторический. Я просто пытаюсь показать весь спектр проблемы. Хорошо бы, чтобы все получали деньги и никто за это не платил.

Но есть сложности технологического характера; надо прекрасно понимать, что биржа работает с различными стейкхолдерами. Стейкхолдерами являются и наши клиенты, и наши акционеры, и регулятор. И прежде чем делать какие-то изменения, мы вынуждены находить сбалансированную позицию. Просто так огульно обещать я тоже не могу. Это процесс, мы будем двигаться в определенном направлении. □

