

# С надеждой на овертайм

**РАЗМЕЩЕНИЙ МАЛО; КАПИТАЛИЗАЦИЯ РЫНКА АКЦИЙ НЕДОСТАТОЧНА; ЗАТО НЕПЛОХ РЫНОК БОНДОВ. А ЕЩЕ ПОЯВИЛСЯ НОВЫЙ ПЕРСПЕКТИВНЫЙ ИНСТРУМЕНТ: ИИС**

19 мая 2016 года в Москве в гостинице InterContinental Moscow Tverskaya состоялась однанадцатая ежегодная конференция НАУФОР для профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний «Российский фондовый рынок 2016». Мероприятие было поддержано Московской биржей.

Конференция началась с большой дискуссионной панели «Варианты развития российского финансового рынка и новые регулятивные решения». В ней принимали участие глава Московской биржи Александр Афанасьев, глава службы Банка России по финансовым рынкам Сергей Швецов, глава НАУФОР Алексей Тимофеев, замминистра финансов России Алексей Моисеев, а также главы ведущих российских брокерских и управляющих компаний.

Модерировал выступления председатель совета директоров МДМ-банка, глава Совета директоров НАУФОР Олег Вьюгин.

Алексей Тимофеев рассказал о нынешнем состоянии фондового рынка России. Он отметил, что капитализация в 400 миллиардов долларов США — ничтожно мала по сравнению с 25 трлн долларов капитализации фондового рынка США и 8 трлн долларов фондового рынка Китая. Причем капитал сильно концентрирован в бума-

гах ряда крупных компаний. Главным сегодня является рынок РЕПО. В 2015 году было проведено всего четыре первичных размещения, это крайне мало. Но рынок корпоративных облигаций растет и составляет 8 трлн рублей, объем рынка РЕПО составляет 177 трлн рублей.

На фондовом рынке работает 838 тысяч клиентов управляющих компаний и брокеров, на их счетах аккумулировано 500 млрд рублей. Два миллиона физлиц инвестируют в паи. Через пять лет существенную роль на фондовом рынке России, по мнению г-на Тимофеева, начнет играть институт ИИС. Миссия НАУФОР состоит в создании сбалансированного взаимодействия брокеров-членов ассоциации с потребителями финансовых услуг. «В то же время мы хотим заменить регулятор в регулировании некоторых отношений», сказал глава НАУФОР.

Глава Московской биржи Александр Афанасьев начал с признания, что прошлый год был уни-



кальным сочетанием негативных факторов для российского финансового рынка: сокращение экономического роста, падение цен на энергоносители, девальвация национальной валюты и поднятие ставки в США, да еще санкции. Но все-таки плохо было далеко не все. Корпоративные игроки в десять раз увеличили операции на валютном рынке, в 1,5 раза — на срочном рынке, — сообщил г-н Афанасьев. Фонды ДУ показывают рост на валютном рынке, денежном рынке, рынке акций. Из новых открываемых сейчас счетов 40% составляют индивидуальные инвестиционные счета. На 42% выросла доля операций физлиц на рынке облигаций. Оборот драгметаллов увеличился в 2015 году

в три раза, оборот по инструменту юань-рубли — в два раза.

Замминистра финансов России Алексей Моисеев говорил о необходимости менять регулирование эмитентов ценных бумаг. Бумажный документооборот при регистрации новых выпусков ценных бумаг в ЦБ РФ следует исключить путем полного перехода на электронный документооборот, — сказал он. Далее г-н Моисеев также затронул тему индивидуальных инвестиционных счетов: в России открыто 110 тысяч ИИСов и это важно. Кроме того, он сообщил, что финансовые власти планируют отменить для физлиц налогообложение по купонному доходу от облигаций, сохранив его для корпоративных инвесторов.

Глава службы по финансовым рынкам ЦБ РФ Сергей Швецов говорил о том, что в новой стратегии регулятора акцент будет сделан на создание условий для развития рынка акций. «Есть один индикатор, который портит нам жизнь и возвращает из волны оптимизма, — это показатель количества IPO, показатель того, что российская экономика реально получила в результате функционирования фондового рынка», — заявил господин Швецов. В этой части выступление зампреда ЦБ логично «стыковалось» с презентацией главы НАУФОР Алексея Тимофеева, который также говорил о том, что состоявшиеся в 2015 году на Московской бирже четыре первичных размещения

привлекли суммарно достаточно可观ные деньги: 29 млрд рублей. В 2014 и 2013 годах размещений было еще меньше: всего по две сделки. Согласно данным НАУФОР, из 24,8 тысяч российских акционерных обществ на организованном рынке торгуются акции менее 1%, причем в высших котировальных списках биржи находятся ценные бумаги лишь 111 компаний (меньше одного процента). То есть рынок акций уже довольно продолжительный период времени не является драйвером фондового сектора. Но известно, что действия ЦБ в предыдущие годы были больше направлены на развитие долгового рынка. Во многом это было связано с тем, что прежде у Банка России не было обязанности регулировать инвестиционную деятельность, а для рефинансирования коммерческих банков очень важен долговой рынок. Вот им банк банков и занимался. Стимулировал появление новых видов бондов, с 2009 года стимулировал банки второго уровня покупать корпоративные облигации, соответствующим образом расширяя ломбардный список. Теперь долевой рынок также вошел в зону ответственности регулятора: и вот акценты смещаются в его сторону. Или, точнее, планируется, что будет так.

Новая стратегия развития рынка акций будет представлена участникам рынка после согласования с правительством, пообещал г-н Швецов.

Далее он сказал, что сегодня складывается ситуация, когда инвесторы, видя низкую корпоративную культуру российских эмитентов, невысоко оценивают и их акции. А сами эмитенты, видя подобные оценки, не спешат выходить на фондовый рынок. По словам господина Швецова, перед ЦБ стоит сложная задача «существенно исправить корпоративное управление и институты, которые его обслуживают». Для повышения инвестиционной привлекательности требуется серьезно

подойти к оценке работы институтов аудита, совета директоров, оценщиков, актуариев и других участников процесса. И если качество внешнего аудита «важная, но не главная болезнь» для фондового рынка, то ответственность совета директоров АО за свою работу находится на самом низком уровне, считает регулятор. Повышение уровня деловой репутации этого органа, по мнению господина Швецова, есть самое трудное, что ЦБ предстоит сделать в ближайшие три года. По мнению ЦБ, члены советов директоров должны критично относиться к принятию решений, изучать предмет, по которому голосуют, — словом, обладать необходимой квалификацией.

Г-н Швецов отметил хорошие результаты в борьбе с инфляцией и выразил уверенность, что регулятор добьется обозначенного таргета и снизит ее до 4% в 2017 году. По его словам, 2014 год был идеальным штормом для российского рынка. Инвесторам и управляющим обыгрывать инфляцию на долгом сроке при ее значениях в диапазоне от 6 до 12% практически нереально. Поэтому таргетирование инфляции важно.

Также зампред отметил, что надо защищать потребителя финансовых услуг. Скоро в России пройдет реформация статуса инвесторов, будут выдвинуты новые критерии и все инвесторы будут разделены на три категории — профессиональные инвесторы, квалифицированные и неквалифицированные, — сказал в заключение г-н Швецов.

Тема недооцененности российских компаний была поддержана в выступлениях гендиректора компании «Спутник — Управление капиталом» Александра Лосева. «Российский рынок, представленный в основном акциями лидирующих в своих отраслях компаний, до сих пор оценивается в 2,5 раза ниже американского рынка по показателю P/E (доходность на акцию), а по показателю P/BV он ниже

в три раза». Подобное отставание обусловлено не только низким уровнем корпоративного управления, а также и инвестиционным климатом, и структурными рисками (яркий пример их реализации — западные санкции), а также недостаточной защитой прав собственности и интересов инвесторов и/или кредиторов, отметил господин Лосев.

Глава компании «Альфа капитал» Ирина Кривошеева говорила, что верит в развитие рынка через развитие технологий. Крупные игроки завтра могут остаться за бортом, поскольку придут более технологичные команды, которые смогут предложить клиентам новое. Развитие онлайн-продаж — главная тема на 2016 год.

Глава компании «Открытие Брокер» Юрий Минцев рассказал про огрехи законодательства, с которыми никак не борется регулятор. В частности, привел примеры с налогообложением еврооблигаций.

Вадим Сосков, глава УК «Капиталъ», обратил внимание публики на аффилированности НПФ, банков и управляющих компаний. Назвав этот комплекс «олигархическим пенсионным капитализмом».

При этом большинство спикеров отметили успехи в развитии фондового рынка, особенно в части создания инфраструктуры. Рубен Аганбегян, правда, сравнил отечественный рынок ценных бумаг (сам по себе хороший) с «космодромом Байконур среди степи». С точки зрения макроэкономической мы живем в ситуации обеднения клиента — физлица и юрлица, сказал г-н Аганбегян. Этот кризис отличается от прошлых тем, что в нем не видно конца (из-за санкций, политических аспектов). И все начали к этому привыкать.


Тимур Турлов (глава компании «Фридом финанс») анализировал проблему регуляторного арбитража, возникающего при работе на разных рынках.

Владимир Потапов оспорил сложившееся мнение о беспрецедентно плохом качестве российского корпоративного управления и предложил посмотреть на Китай, чтобы понять, что такое действительно плохое управление и плохая отчетность. ПИФы как продукт абсолютно неконкурентны сейчас, — продолжил г-н Потапов. Пока тренд высвечен на табло [*в смысле, текущее положение на рынке не назовешь блестящим. — Прим. ред.*], но «игра идет, и я надеюсь на овертайм», — сказал он в заключение.

Анатолий Гавриленко, глава группы компаний «Алор», назвал две проблемы отечественного рынка: патернализм по отношению к населению и инфантилизм участников. Кроме того, с государством надо разговаривать на понятном ему языке, — отметил он. А далее говорил о важности репутации для компании финансового рынка. И предложил ввести обязательный кодекс корпоративного управления для компаний с количеством клиентов от 1000.

Роман Лохов доказывал необходимость развивать в России рынок хеджирования (опционы, CDS), а также создавать новые продукты и улучшать инфраструктуру.

Далее в рамках конференции состоялись панельные дискуссии: «Законодательные инициативы в области рынка ценных бумаг»; «Новые возможности для рынка коллективных инвестиций»; «Регулирование финансовых посредников и управляющих»; «Вопросы противодействия отмыванию денежных средств».

Часть этих материалов читайте далее. 

#### **Участники панели «Варианты развития российского финансового рынка и новые регулятивные решения»:**

Сергей Швецов, первый заместитель председателя Банка России;

Алексей Моисеев, заместитель министра финансов;

Александр Афанасьев, председатель правления ПАО «Московская Биржа»;

Олег Вьюгин, председатель совета директоров ОАО «МДМ Банк» (модератор);

Рубен Аганбегян, президент, председатель совета директоров ФК «Открытие»;

Андрей Басуев, заместитель генерального директора по общим вопросам ООО «Унисон Капитал»;

Александр Бирман, управляющий директор ИК «ФИНАМ»;

Анатолий Гавриленко, председатель наблюдательного совета ГК «АЛОР»;

Евгений Данкевич, председатель правления банка «ФК Открытие»;

Андрей Жуйков, председатель совета директоров группы УК «Регион»;

Андрей Звездочкин, генеральный директор ООО «АТОН»;

Ирина Кривошеева, председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»;

Александр Лосев, генеральный директор УК «Спутник — управление капиталом»;

Роман Лохов, заместитель генерального директора по глобальным рынкам и инвестиционно-банковским услугам ФГ «БКС»;

Сергей Лукьянов, член совета директоров НАУФОР;

Юрий Минцев, управляющий директор российского брокерского бизнеса ФК «Открытие»;

Яков Миркин, председатель совета директоров ИК «Еврофинансы»;

Владимир Потапов, председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление инвестициями»;

Антон Рахманов, заместитель президента, председателя правления ООО «Компания БКС»;

Владимир Соловьев, генеральный директор УК «Райффайзен Капитал»;

Вадим Сосков, генеральный директор УК «КапиталЪ»;

Тимур Турлов, генеральный директор ИК «Фридом финансы»;

Василий Фроловичев, глава группы прайм-брокерских услуг «Ренессанс брокер»;

Анатолий Шведов, председатель правления ООО «Голдман Сакс Банк»;

Михаил Шабанов, генеральный директор ООО «КИТ Финанс»;

Олег Ячник, председатель совета директоров «ИФ Олма».