

Неизбежность интересного

7 июня 2017 года НАУФОР провела ежегодную конференцию «Российский фондовый рынок», участники которой обсудили ключевые вопросы развития брокерской индустрии в России

«Вестник НАУФОР» публикует материалы первого круглого стола «Брокерская индустрия на российском финансовом рынке и ее перспективы», рассмотревшего тенденции развития индустрии, современные подходы к регулированию, роль СРО и стандартов, страхование инвестиций и другие механизмы привлечения инвесторов.

Участники дискуссии: Анатолий Аксаков (председатель комитета Госдумы РФ по финансовому рынку); Александр Афанасьев (председатель Правления ПАО Московская Биржа); Андрей Басуев (заместитель генерального директора ООО «Унисон Капитал»); Анатолий Гавриленко (председатель наблюдательного совета ГК «АЛОР»); Роман Горюнов (президент НП РТС); Андрей Звездочкин (генеральный директор ООО «АТОН»); Владислав Кочетков (президент, председатель Правления ИХ «ФИНАМ»); Анна Кузнецова (управляющий директор по фондовому рынку, член Правления ПАО «Московская Биржа»); Сергей Лукьянов (директор инвестиционного департамента ВТБ 24); Юрий Минцев (генеральный директор АО «Открытие Брокер»); Олег Михасенко (президент ФГ БКС); Асхат Сагдиев (генеральный директор ИГ «Универ»); Алексей Тимофеев (президент НАУФОР); Тимур Турлов (генеральный директор ООО ИК

«Фридом Финанс»); Василий Фроловичев (глава Группы Прайм брокерских услуг ООО «Ренессанс Брокер»); Владимир Чистюхин (заместитель Председателя Банка России); Анатолий Шведов (председатель Правления ООО «Голдман Сакс Банк»); Сергей Швецов (первый заместитель Председателя Банка России).

Модератор — председатель Совета директоров НАУФОР Олег Вьюгин.

Олег Вьюгин. Доброе утро. Сегодня мы сосредоточимся на брокерской деятельности. Хочется начать с благодарности нашему регулятору. Сразу отмечу, что конференция проходит в неплохой момент, мы переживаем становление цивилизованного регулирования на брокерском рынке. Мне кажется, все движется к тому, что появится среда, понятная для пользователей услуг. Это очень важно, поскольку, похоже, мы движемся к периоду появления большого интереса к инстру-



ментам фондового рынка со стороны очень разных инвесторов. От физлиц до крупных компаний.

Это процесс неизбежный, а при должном регулировании нас ждет успех.

Хочется отметить, что роль СРО в данном случае возрастает, поскольку они лучше всего понимают, что нужно делать, чтобы услуги брокеров были интересны, полезны и предоставляли возможность честного заработка. Так что сегодня слово будет предоставляться любому участнику. Интересно услышать оценку происходящего по конкретным вопросам. Какие именно вопросы [следует обсуждать]? Возможно, Сергей Швецов будет говорить о прозрачном

рынке. Интересно обсудить вызовы, связанные с информационными технологиями. И, наверное, будет серьезно меняться роль посредников, она будет смещаться в сторону интеллектуальной поддержки — над этим тоже интересно задуматься.

По традиции обсуждение открывается докладом Алексея Тимофеева: он рассказывает, как НАУФОР видит рынок в текущий момент. Потом председатель правления Московской биржи Александр Афанасьев расскажет, как он видит ситуацию с позиции биржи. Потом предоставим слово регулятору, выступит Сергей Швецов. Далее будет говорить Анатолий Аксаков, председатель комитета Государственной думы,

представляющего интересы финансового сообщества. То есть, все ключевые люди, которые принимают решения, здесь присутствуют. Далее мы будем предоставлять слово всем участникам в свободном режиме. Информация, таким образом, будет поступать непосредственно с полей.

Алексей Тимофеев. Коллеги, позвольте приветствовать вас на очередной конференции НАУФОР.

Обычно рынок — его объём, значение для экономики — характеризует капитализация. Так вот, в 2016 году капитализация российского рынка выросла на 32 процента, достигнув 38 триллионов рублей. Но в глобальном масштабе это всего 1 процент. Это,



конечно, небольшая капитализация, которая показывает, что нашему рынку есть куда развиваться. К сожалению, фондовый рынок пока не стал источником развития российской экономики. С точки зрения качественной это показывает доля 10 крупнейших эмитентов в общей капитализации, и эта доля тоже не меняется уже много лет: по-прежнему эти компании дают 60-61 процент российской капитализации. Крупнейшей в 2016 году стала компания «Роснефть».

Оборот — это тоже характеристика рынка акций, и он тоже мало меняется в течение 5 последних лет. В глобальном масштабе оборот нашего рынка акций составляет 0,1 глобального оборота. Нельзя сказать, что оборот снижается, но он просто не соответствует нашим надеждам на рост. Что касается концентрации, то и она слишком высока: на 10 наиболее ликвидных эмитентов приходится 80 процентов оборота ценных бумаг, а всего лишь на троих — приходится 40 процентов оборота. Это, конечно же, говорит о том, что на рынке очень мало бумаг, которые по-настоящему интересны и ликвидны. Это тоже достойная сожаления черта российского рынка. Причем в 2016 году стало меньше на 9 эмитентов на основной площадке. А также стало меньше эмитентов на альтернативном рынке — в нашем случае это РИИ, который не стал, к сожалению, местом выращивания крупных эмитентов. Но есть и другие задумки, может, они сработают.

По правде сказать, рынок акций очень сильно зависит от инвестиционного климата и вряд ли нам стоит упрекать Центральный банк за то, что компании не привлекают долевой капитал. Сказанное — отличный повод перейти к рынку облигаций. Рынок облигаций — растет.

По итогам 2016 года объем выпусков корпоративных облигаций достиг 9438 млрд рублей, это на 16,9% больше, чем годом ранее. Вообще, в номи-

нальном объеме рынок корпоративных облигаций растет постоянно, хотя темп роста снижается год от года. Вместе с тем в сравнении с ВВП внутренний рынок корпоративных облигаций остается небольшим: в 2016 году отношение объема рынка к ВВП составило 15,5%, увеличившись за год на 2,2 процентных пункта.

Кроме того, прекратился рост количества российских эмитентов корпоративных облигаций, представленных на организованном рынке: 337 компаний против 349 годом ранее (падение на 3,4%). Правильно сказать, что те же эмитенты занимают больше и больше. И очень резко, до 56%, выросла концентрация оборота эмитентов, чьи облигации обращаются на бирже. Хотя прежде рынок корпоративных облигаций отличался значительно большей диверсификацией с точки зрения компаний, привлекающих долговой капитал, это не было никогда негативной чертой рынка корпоративных облигаций, а теперь становится.

Что касается рынка государственных облигаций, то его объемы выросли и по итогам года составили (по номиналу) 6100 млрд рублей, — на 9,5% больше, чем в 2015 году. В сравнении с ВВП рынок государственных облигаций за год вырос до 9,9%, на 0,8 п.п. больше, чем годом ранее. Объем сделок с государственными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа» тоже вырос существенно — на 33,5% и составил (без учета первичных размещений и сделок РЕПО) 4774 млрд рублей.

Большой сегмент у нас составляет рынок репо. Он всегда был большим и, наверное, главным сегментом, но он в значительной степени произведен. Имеет смысл оценить его влияние на рынок спот: является ли развитие рынка репо положительным для него. Но репо — точно большой рынок. Он вырос еще на 67% (до 296 триллионов рублей), этот рынок в 32 раза больше



рынка акций и в 30 раз больше рынка облигаций. Усилия ЦБ по управлению рисками на этом сегменте абсолютно понятны, недаром рынок репо стал в свое время спусковым крючком кризиса. Не знаю, можем ли мы таким образом исключить риски, но точно можем увидеть их нарастание. Они не будут больше неожиданными для нас. Это серьезное достижение.

Биржевой срочный рынок. Объем его вырос на 31%, объем открытых позиций срочного рынка достиг исторического максимума; 199 миллиардов рублей — это много, никогда столько не было.

Теперь следует сказать об индивидуальных инвесторах, поскольку этой категории в НАУФОР уделяют наибольшее внимание. И все наши усилия так или иначе связаны с ними, с привлечением российского населения на фондовый рынок. Может быть, за счет снижения инвестиций в банковские вклады. Мы делаем все, чтобы граждане получили максимальный выбор инструментов для удовлетворения своего спроса на увлечение благосостояния.

К сожалению, показатели присутствия населения на фондовом рынке не слишком растут, хотя сейчас число частных инвесторов уже перевалило через миллион. На брокерские счета поступило в 2016 году 300 миллиардов рублей, на счета ДУ — 135 миллиардов рублей. По ИИС пока ничего не скажу, они еще не заработали.

Теперь о средствах населения на фондовом рынке, хотя их состояние сложно оценить. Если считать все средства, то на инвестсчетах — от 500 до 600 миллиардов рублей. ИИС сейчас открыто больше 260 тысяч. Мы верим, что примерно на пятый год с момента их появления увидим гораздо более резкую тенденцию интереса граждан к их использованию. В 2015 году на них было сконцентрировано 7 миллиардов, в 2016 поступил 1 миллиард, итого 20 миллиардов. Если мы позволим

увеличить взнос на эти счета, то увидим гораздо больший интерес к ним. Некоторые счета безусловно нулевые, но многие пополняются очень близко к сумме максимального вноса.

Серьезным прорывом стала возможность дистанционного заключения договоров. Эффект от этого мы увидим в течение ближайших нескольких лет, но уже и сейчас открыто более 26 тысяч счетов. Это важно, потому что это совсем новые деньги, которые никогда не пришли бы на фондовый рынок, если бы не было возможности приобретать ценные бумаги через интернет.

Что касается собственно индустрии. В прошлом году индустрия уменьшилась на 23%, профучастников было 623 на конец 2016 года. Мы очень надеемся, что чистка заканчивается и снижение численности индустрии будет не таким резким, как до сих пор. Я вижу, что мы готовы к началу следующего этапа реформы — введению пропорционального регулирования, а значит, к появлению большего числа участников на фондовом рынке. Россия — большая страна. И я думаю, что ее индустрия должна бы характеризоваться самыми разными представителями. К сожалению, пока все сосредоточено в Москве и это положение мало меняется.

Паевые инвестфонды. На 10% уменьшилось количество управляющих компаний. Что касается самих паевых инвестфондов, то за четвертый квартал 2016 года суммарная стоимость чистых активов всех видов ПИФ (относящихся к фондам как для квалифицированных, так и для неквалифицированных инвесторов) составила 2 579,9 млрд рублей. В этой сумме 75,9% принадлежит фондам для квалифицированных инвесторов.

Величина стоимости чистых активов российских ПИФ в сравнении с масштабом экономики страны является незначительной. Отношение СЧА

фондов (как для квалифицированных, так и для неквалифицированных инвесторов) в сравнении с ВВП оценивается в 4%. Если учитывать только фонды для неквалифицированных инвесторов, то этот показатель снизится до 1%, а если в их числе рассматривать только открытые и интервальные фонды, то до 0,2%. Эта цифра пока свидетельствует о необходимости перезагрузки индустрии.

Теперь о пенсионной индустрии. Число участников фондов по негосударственному пенсионному обеспечению снижается с 2014 года со средним темпом 8% в год и в конце 2016 года опустилось до 5,3 млн чел. Это всего 7,7% количества граждан, занятых экономической деятельностью, имеющих регулярный заработок и не достигших пенсионного возраста. Вместе с тем наблюдается положительная динамика количества лиц, застрахованных в пенсионной системе России, передавших свои пенсионные накопления в НПФ. Суммарное значение таких лиц выросло в 2016 году на 13,4% и составило 29,8 млн человек. В сравнении с количеством граждан, занятых экономической деятельностью, имеющих регулярный заработок и моложе 1967 года — это уже 56,4%.

В целом объем пенсионных накоплений, находящихся под управлением управляющих компаний, в сравнении с масштабом экономики страны незначителен — 3,2% ВВП.

Количество негосударственных пенсионных фондов постоянно снижается. В 2016 году осталось 74 НПФ, среди которых 47 фондов (63,5% общего числа) допущены к системе обязательного пенсионного страхования. За десятилетний период число НПФ сократилось на 72,4%. Инвестиционные ресурсы (пенсионные накопления и резервы) НПФ постоянно растут. По итогам 2016 года объем инвестиционных ресурсов НПФ составил 3211 млрд рублей, что составляет 5,3% ВВП.

В этом числе пенсионные резервы — 1096 млрд рублей (34,1% общей суммы), пенсионные накопления — 2115 млрд рублей (65,8%). В части пенсионных резервов наблюдается довольно медленная, но стабильно восходящая динамика роста: в период 2010–2016 годов среднегодовой прирост составил 9,7%. Если взглянуть на пенсионные средства, находящиеся в распоряжении УК, то на долю 10 фондов приходится 94% средств НПФ, на пятерку самых крупных управляющих — 80% инвестиционных ресурсов.

Нам нужно больше участников рынка, больше конкурентов, больше разных по масштабам компаний с разными услугами. Нужны компании, которые будут остро конкурировать с крупными компаниями, нужны условия для развития индустрии. Но эта конференция посвящена уже сделанному. На этом я свое выступление, пожалуй, закончу. Спасибо за внимание.

Олег Вьюгин. Да, налицо концентрация на крупных эмитентах, ну это наша экономика так устроена, рынок это просто отражает. Александр, вам слово.
Александр Афанасьев. Хочу поблагодарить за возможность показать свой взгляд. Действительность обычно складывается как чередование минора и мажора. Бытие определяет сознание. Давайте я не буду говорить глобально, как Алексей. Отражу то, что мы заметили. (Далее выступление сопровождается презентацией).

Первое. Доходность отдельных продуктов. Можно сравнить 2014–2015 годы, 2015 год, первый квартал 2017 года. [Тренд очевиден]. Финансовая грамотность населения, может, и невысокая, но здравый смысл у людей, несомненно, имеется. Данные о том, куда инвестировало население в каждом периоде, это наглядно демонстрируют.

В 2016 году вырос индекс ММВБ, сейчас к нему подтягиваются индекс гособлигаций и остальные. Давайте

посмотрим, как действует этот ветер в паруса. Вот динамика торгов акциями. Да, это не рост, это минус один процент. Негативный рост, как некоторые говорят. Однако, кроме Латинской Америки, ситуация была везде негативная, от минус 10 до минус 36. Наш минус 1, притом в условиях санкций — это большая поддержка рынка. Положение могло быть совсем другим.

Рынок облигаций — просто чемпион; да и вообще год был неплохой. Ну и по деривативам год был неплохой, разве что китайцам уступаем.

Размещения ОФЗ — 70 % роста в прошлом году. Это взрывной рост, хотя надо учитывать появление краткосрочных облигаций. Алексей говорил, что появились определенные группы эмитентов, которые существенно нарастили объемы выпусков, и назвал это негативным фактором. Я с этим не согласен. Если эмитент выпускает много облигаций и они высоко ликвидны — это хорошо. Что касается плохо торгуемых выпусков, то есть такой феномен: люди, купившие хороший риск, на падающем рынке все равно остаются, потому что хорошие бумаги жалко продавать. Рост стакана по ОФЗ это показывает. Известно, что (в отличие от рынка акций) сделки с ОФЗ, заключенные вне стакана переговорных сделок, рассчитываются на бирже, но заключаются не в книге заявок. Так вот, доля стакана увеличилась почти в 3 раза по сравнению с 2013 годом.

Продукты на денежном и валютном рынках. Рынок репо, как и сказал Алексей, стал одним из главных продуктов биржи, мне это нравится. Валютный рынок не был чемпионом прошлого года, падение составило 43%. Понятно, что это связано со стабилизацией курса, тем не менее это потянуло вниз все показатели. Валютные деривативы на срочном рынке — минус 52 процента. Товарные деривативы выстрелили отлично и продолжают показывать отличный

рост. Опционы тоже растут, индексные деривативы хорошо росли, но начали снижаться.

Рост числа физлиц Московская биржа считает немного иначе, но тренд тот же самый, активных счетов порядка плюс десять в прошлом году и плюс двадцать процентов общее число; ИИСов сейчас больше 220 тысяч. Половина средств вкладывается в акции, половина в облигации с небольшим перевесом госбумаг, сделок больше с акциями. Что интересно, сейчас выпускали новое, так называемое народное ОФЗ — для физлиц. Так вот, 8% купивших эти бумаги — новые клиенты, которых раньше на рынке не было. Да, это не стопроцентно облигационный продукт, тем не менее благодаря ему открыли облигационные счета еще 10 тысяч физлиц, 15% из них — открыли ИИСы. Это значит, они смотрят на то, чтобы в дальнейшем торговать на бирже. Это тренд, который стоит отлавливать.

Мы все время жалуемся, что у населения мало бумаг. С другой стороны, в 2012 году этот показатель был — 8%. То есть, вложения в активы фондового рынка увеличились в два раза; и в два раза увеличился общий объем. Это значит, что количество бумаг на руках у населения выросло аж в пять раз. Много это или мало? Это выше, чем в Турции, примерно на уровне Японии — и тенденция к росту еще велика.

О пенсионных накоплениях населения. Мало того, что почти удвоился объем инвестиций в НПФ, но и доля ценных бумаг в их владении заметно выросла. Объем вложений в акции увеличился почти в пять раз рост. Облигации стали основным продуктом, тогда как раньше делили пальму первенства с депозитами. Рост ПИФов биржа видит впервые с мая 2014 года.

Усиливается роль брокеров, на рынке облигаций они тоже стали активнее. Хотя там все еще преобладают банки, но брокеры иннова-

тивнее, активнее предлагают услуги клиентам, это ветер в их паруса. Доля нерезидентов относительно стабилизировалась: достигнув уровня под 50%, она там и держится, слегка растет в облигациях и падает в валюте и деньгах. Иностранцы вкладывают больше всего инвестиций, их доля — 11%. Абсолютный лидер — США, происходит и рост их доли. Великобритания свою долю восстановила после падения в 2014 году, Европа здорово сократила и не растет.

IPO и SPO российских компаний на площадке Московской биржи. Размещений масштаба компании «Алибаба» не было, хотя были красивые размещения. Но объемы не совсем большие. А вот в мире за последнее время объем делистинга стал в два раза больше, чем объем листинга. Появление новых компаний приводит к снижению концентрации торгов. Мы еще сверим данные, но у нас имеет место как раз снижение — с 65 до 50 процентов. Да, 50% — это по-прежнему много, но это интересный тренд. В том числе потому, что появляются новые имена.

Еще один интересный тренд: снижаются вторичные торги депозитарными расписками, при том, что объем торгов акциями растет. Кроме того, доля первичных размещений неуклонно сокращается (если не брать 2014 год с феноменом «Алибабы») и дошла до 5,4 процента. Несколько китайских кампаний, несколько компаний из Латинской Америки — вот так представлен международный сегмент Лондонской биржи. То есть, когда мы говорим, что Лондон является международным финансовым центром, это правда. Тем не менее, с точки зрения Лондонской биржи — это не совсем так. Международность Лондонской биржи — это практически российская история, потому что (помимо названных компаний) там еще 5 процентов — это «Самсунг» плюс несколько

компаний из Украины, Казахстана и Индии.

И последнее. Ветер для нас попутный: снижаются процентные ставки, выросло доверие к брокерам, выросло доверие к отдельным банкам, изменилась технология. Налажен диалог с регулятором, — хотя он иногда проходит остро и сложно, но это диалог, это взаимный поиск решений. Словом, сложилась масса хороших предпосылок.

Что касается Московской биржи, то в сентябре у нас будет мероприятие, на которое хочу пригласить всех присутствующих. Спасибо за внимание.

Олег Вьюгин. Спасибо. Выводы понятны, комментировать нечего, негативная тенденция переломлена, позитивная просматривается, Московская биржа играет огромную полезную роль в формировании нашего рынка. И вообще глобальные сдвиги, судя по всему, на глобальном фондовом рынке таковы, что, похоже, если не зевать, то это может обернуться в пользу локальных рынков. Собственно, задача, которая должна стоять перед нами, — ветер этот поймать и пройти на нем хороший путь. Думаю, что не растеряемся. Теперь позвольте передать слово Сергею Швецову, который отвечает за весь внебанковский финансовый рынок.

Сергей Швецов. Добрый день, уважаемые коллеги. В Банке России прошли определенные реформы. Мы углубляем специализацию, поэтому у нас здесь еще присутствует [и будет говорить] Владимир Викторович [Чистюхин], который отвечает за надзор за брокерской деятельностью. Мои компетенции сейчас распространяются на поведенческий надзор. Хотел бы поделиться мыслями и наблюдениями по этой части, рассказать, какие практики рассматриваются — и ЦБ, и иностранными регуляторами. Но прежде всего хотел бы обратить внимание, что чистка рынка, к сожалению, была проведена руками ЦБ,

а не СРО. И в значительной степени она касалась не финансового состояния участников брокерского рынка, а именно поведенческих моментов, когда брокеры нередко использовали денежные средства клиентов для совершенно неблагообразной деятельности. Мне хотелось бы дать посыл СРО, что мы все-таки считем себя в партнерских отношениях с ними. Миссия очищать конюшни — это не только миссия ЦБ, но и миссия СРО.

Конечно же, СРО должны многое сделать, чтобы стать полноценными. Это первый опыт в России, когда СРО выполняет не только функции ассоциации или лоббиста (такие функции за ними останутся), но реформа направлена именно на то, что СРО будут выполнять также функции защиты потребителя и определять границы конкуренции. Стандарты профессиональной деятельности — это не абстракция. Это именно то, за пределы чего выходить нельзя; их нарушение будет рассматриваться как недобросовестная конкуренция; без этого наш рынок не сможет развиваться.

Второй аспект — это защита потребителя; поскольку источником денег для брокерской индустрии является не рост ценности бумаг, а все-таки операции клиентов, то забота о клиенте — первостепенная задача и СРО, и Банка России.

Какие тенденции я хотел бы отметить. Прежде всего, расширение линейки продуктов. Если раньше брокер давал путь только на фондовый рынок, то сегодня предлагает еще и деривативы, и продукты денежного рынка. Хочу отметить, что закон о ценных бумагах уже превратился в закон о рынке и финансовых инструментах. В нем регулируется достаточно большее количество правоотношений, не связанных с тем, как ценные бумаги обращаются на бирже. Эта тенденция не случайна, потому что финансовый рынок и желание клиента проводить



операции не ограничены одним сегментом, клиент настроен использовать все возможности, какие есть. А ведь есть еще иностранные бумаги, это вопрос не очень отдаленного времени, когда клиенты будут предъявлять спрос на брокерские услуги и в отношении иностранных финансовых инструментов.

Хорошо, что на Московской бирже появились еврооблигации. Если вы не хотите, чтобы ваши клиенты были вынуждены обращаться к иностранным брокерам, вы уже сегодня должны думать о том, как предоставить им доступ к иностранным финансовым инструментам. Биржа тоже должна об этом думать и предоставлять доступ к такого рода активам.

Хотел бы назвать еще одну тенденцию: это услуги по передаче электронного сигнала от клиента к бирже. Растет спрос на услуги более интеллектуальные, на своего рода квазиконсалтинг, вплоть до доверительного управления. Общая тенденция сегодня — на сращивание такого института, как ДУ, с институтом инвестиционного консалтинга, который будут предоставлять брокеры. Очень важно также внедрение фидуциарной ответственности.

Назову принципиально важные элементы. Во-первых, брокер должен действовать на уровне профессиональных стандартов. Во-вторых, брокер должен действовать не своих интересах (заставляя клиента увеличивать оборот или предлагая те или иные акции), а в интересах своего клиента и учитывая его профиль. Профиль — это очень важный момент. Обсуждение этой реформы и переговоры по ней были сложными. Регулятор пошел на достаточно большой компромисс, в этом году все законы предстоит принимать. Все это направлено на то, чтобы клиент был удовлетворен, чтобы ожидания клиента соответствовали действительности. Для ЦБ удовлетворенность клиента является первостепенной. Я

думаю, что индустрия тоже в этом заинтересована, рост оборотов безусловно завязан на удовлетворенность клиентов. От концепции перемалывания клиентов мы должны перейти к концепции возвращения клиентов, предоставлению им качественных услуг и информации.

Мы к сожалению, продолжаем наблюдать искажения, практику фронтраннинга, автоследования. Все это будет достаточно последовательно вычищаться. Потому что практики нарушения прав клиента возникают по трем причинам. Потому что так делают все, потому что никто не следит; потому что нарушение помогает заработать в краткосрочном плане неплохие деньги. Регулятор точно говорит, что будет следить; мы добьемся, что «так» будут делать не все. А вот с последним пунктом сложнее. Я бы разделил его на две части. Если нарушения — это бизнес-стратегия компании, то задача СРО состоит в том, чтобы такая компания свои операции не осуществляла. Если такая практика имеет место у отдельных брокеров, то это задача внутреннего контроля; именно в этом направлении мы собираемся работать в ближайшие годы.

Реформа аудита. Если вы помните документ «Основные направления развития финансового рынка», то мы там не ставили существенных задач по вовлечению населения или по IPO. Мы сосредоточились на корпоративном управлении и соответствии информации об акционерных обществах действительности. Это сопровождается реформой внешнего аудита. Очень важный институт. Внешний аудит — это именно институт, обеспечивающий достоверность информации. Кроме того, мы достаточно активно (биржа тут в тренде) влияем на элементы кодекса корпоративного управления. Это очень важно, ведь успех компании определяется тем, как компания управляется.

Но и совершенно другое могут сказать. Есть тревожная тенденция относительно роли IPO и публичных компаний в финансировании экономики. К сожалению, различные кампании количественного смягчения привели к тому, что денег в финансовой индустрии много. Их также много у фондов, которые занимаются вложениями в компании на той стадии, когда она не стала публичной. Сегодня у компаний, которые выходят за заимствованиями, нет проблем с привлечением финансирования. Это абсолютно новый феномен. Что это означает для инвестиционной индустрии? Это означает, что идея народного капитализма, идея публичных размещений из способа привлечения средств превратилась в способ заработка фондов, инвестирующих в прайвот эквити. Фонды выходят [из капитала компании], когда максимальная стоимость уже достигнута, когда апсайда нет. Выход на IPO в таком виде, компания фактически оставляет инвесторам минимальный объем повышения стоимости. И индустрия компаний, которые работают с публичными акциями, задает регуляторам сегодня вопрос: что же означает для будущего фондовых бирж практика, когда биржа превращается в институт, где хедж-фонды и фонды финансирования непубличных компаний закрывают конкретные сделки. При этом негосударственным пенсионным фондам не разрешено инвестировать в прайвот эквити. Нам с этим придется иметь дело. Пока это касается, как я уже сказал, развитых бирж, но это будет и у нас; статистика это показывает.

Хотел бы остановиться и на рынке облигаций. К сожалению, в инвестиционных банках прошли сокращения; услуги по выводу клиентов на рынок облигаций после этого остались в небольшом количестве организаций. Да, рынок имеет широкий спектр пред-

ложений, но средний бизнес сегодня не имеет поддержки со стороны инвестбанков по выходу на рынок облигаций. Я считаю, что это ниша перспективная, что здесь есть value для инвестиций. ЦБ готов оказывать профучастникам содействие в коммуникациях с регионами, мы ведем переговоры о том, чтобы определенные фонды покрывали издержки на первый выпуск (поскольку он самый дорогой и сложный). Но уже после первого-второго выпуска эмитент начинает заменять банковское финансирование привлечением через рынок капитала, задействование такого рода компаний является перспективной частью бизнеса.

Каналы продаж. Дигитализация снижает издержки и повышает конкуренцию — причем не только внутри рынка. Все больше мы будем сталкиваться с кроссграничными сделками. Не могу сказать, что все эти услуги регулятору нравятся, — например, это не так в отношении бинарных опционов, форекс-услуг. Но другие услуги вполне цивилизованы и здесь следует определиться, как мы обеспечим равные условия для внутреннего брокера и кроссграничных услуг. Явление это носит не только российский характер, с ним сталкиваются страны, в которых население имеет большие сбережения. В Америке это прямо запрещено, нам с этим тоже надо будет научиться жить. Но наша цель — доступность услуг для граждан. Так что адекватные кроссграничные услуги будут присутствовать.

Хотел бы затронуть еще вопрос недобросовестных практик. Очень часто мы видим, что на рынке остается фронтраннинг. Когда брокер, имея заявку клиента, покупает сам на свою позицию, получая, помимо комиссии, еще и маржу. А также автоследование. С одной стороны, это хорошая услуга. С другой стороны, в определенных условиях она превращается в манипу-





лирование, особенно, когда сделку проводит рынок. То есть, автоследование превращается во фронтраннинг.

Эти практики сейчас обсуждаются. Есть предложения по их регулированию.

Очень важно также отрегулировать вопрос продажи брокерских продуктов через посредников. Немало продуктов продается через банковские сети. Я думаю, что на рынке будут формироваться так называемые финансовые супермаркеты. И очень важно, чтобы эти посредники тоже присоединялись к поведенческим стандартам СРО, а ответственность у посредников будет такая же, как у и производителей продуктов.

Но очень важно, чтобы профучастники и до принятия соответствующего законодательства не нарушали права граждан на оценку рисков. Это касается не только брокерских услуг, но и доверительного управления. К сожалению, регулятор видит сегодня массу обманутых граждан. Человек покупает инвестиционные продукты, но у него создают впечатление, что он покупает застрахованные АСВ продукты. Это компрометирует рынок и должно уйти из практики. Возможно, регулятор наряду с сертификацией топ-менеджеров также будет использовать институт сертификации для тех, кто занимается ритейловыми продажами. Потому что сложные продукты предполагают понимание продавцом того, что он продает. Вот сегодня точно не все продавцы понимают, что они продают. Есть сомнения в их квалификации.

Что касается цифровых каналов, то здесь нам также предстоит найти компромисс, как через цифровой канал проводить раскрытие информации, как клиент подтверждает, что информацию понял и принял. Учитывая, что цифровой канал — это практически онлайн, вопрос сложный и требует обсуждения.

Что еще я хотел бы сказать.

Действительно, падение процентных ставок в связи со снижением инфляции дает хороший момент для выхода физлиц на рынок облигаций. Первый выпуск народных ОФЗ размещался через два госбанка, но позиция наша такова, что выпуск надо проводить большим числом организаторов. Здесь нужно понять, что физлицу не хочется тратить много времени на процедуры, что описание инструмента должно быть упрощено, — ведь гособлигации имеют низкий уровень риска. Нужно предложить новую технологию, альтернативную текущей бумажной. Безусловно, будет развиваться вторичный рынок. Хотя краткосрочно продать ИИС первого типа легче. Но профучастнику следует подумать, что именно он продает. Счет второго типа дает клиенту и налоговые льготы, и возможность заработка на рынке. Не стоит строить краткосрочные отношения, долгосрочные более перспективны. Долгосрочная налоговая льгота — все-таки более сильный инструмент. Вовлеченность граждан через счета второго типа и с точки зрения морали, и с точки зрения выгоды на среднесрочном периоде для всех лучше, так что мы не очень поддерживаем развитие счетов первого типа. Все-таки нужно сначала проинвестировать, а потом уже получить выгоду.

И последнее. Упомянулся рынок репо, кризис 2008 года. Тогда был большой спор о рынке рефинансирования. ЦБ предложил создание центрального контрагента и доступ через него. Мы свои обещания выполнили, реализовали этот механизм — но это лишь первый этап. Будут еще промежуточные шаги, которые улучшат рынок. Мы меняем регулирование этого инструмента. Идет процесс допуска клиринговых клиентов, но, самое главное, мы допускаем юрлица на этот рынок напрямую. Я думаю, что значительная часть денежных средств будет перемещена на рынок репо. Там юрлица будут размещать депозиты — и

это наполнит биржевые стаканы, универсальное обеспечение создаст высокую ликвидность денежного рынка и доступ к ней со стороны брокеров. Что будет ограничением? Таковым будет перечень ценных бумаг, которые принимает контрагент по сделкам репо в качестве обеспечения. На этом я хотел бы закончить свое выступление. Спасибо.

Олег Вьюгин. Спасибо большое, очень информативное выступление, очень много интересных вещей было сказано, я их не буду комментировать, будет разумно подождать выступления Владимира Чистохина. Слово Анатолию Аксакову.

Анатолий Аксаков. Спасибо. Хотел бы отметить наше очень тесное взаимодействие с НАУФОР и рынком. Не знаю, как было раньше, но сейчас у нас создано очень эффективное взаимодействие, поскольку, если есть инициатива, то мы имеем возможность собрать на площадке в Госдуме представителей ЦБ, минфина и других структур. С комиссией Волошина мы тоже активно взаимодействуем. В итоге получается своего рода нулевое чтение законопроектов, которые проходят обкатку уже перед внесением в парламент — и это позволяет рассчитывать на их успешное прохождение.

Поступила информация из правительства, что оно поддерживает страхование средств на ИИС, это приятная новость. Пока страхованием будет заниматься АСВ, но есть возражение, что это может создать путаницу у инвесторов. И есть предложение использовать фонд защиты вкладчиков. Но дискуссия пока продолжается и вполне возможно, что мы сойдемся на том, что и фонд Сафиулина имплементируем в АСВ. Это уже второй этап. Соответствующие дискуссии будут приурочены ко второму чтению закона.

Есть и определенные неудачи: закон о финансовых советниках, к сожалению, застрял в Совете Федерации, получил там вето. И в получившемся

треугольнике мы все никак не можем разобраться, какую версию представить в Государственную думу. Но я рассчитываю, что в весеннюю сессию мы с этим разберемся. Надо договариваться, надо находить решение вопроса.

После внесения поправок в закон о внешнем аудите значительная часть регулирования уйдет к ЦБ; будут введены соответствующие требования к аудиторам, в том числе, по предоставлению информации, если какие-то организации проводят сомнительные сделки и ведут себя недобросовестно.

На выходе закон о финансовом омбудсмене, он давненько уже лежит, нашли вроде бы компромиссные варианты, которые предполагают работу на страховом, на банковском рынке. Я предполагаю, что банковский и фондовый рынки будут синхронизированы.

Еще одна тема связана с рейтингами. Вы знаете, что скоро для определенных размещений будут признаваться рейтинги только национальных рейтинговых агентств. Эксперты РА активно взаимодействуют с ЦБ. Пользуясь случаем, хотел бы призвать ЦБ как можно быстрее аккредитовать экспертов РА. Мы, в свою очередь, тоже на них давим, чтобы они представляли все необходимые материалы. Рассчитываем на решение вопроса в ближайшее время. Это очень важно, потому что уже идет вал обращений в агентства со стороны компаний — и по рейтингу эмитента, и по рейтингу ценных бумаг. Поэтому важно, чтобы в стране было больше агентств, хотя бы два, — чтобы был выбор у соответствующих участников рынка.

Недавно я участвовал в дискуссии по обязательному маржированию внебиржевых деривативов. Рынок деривативов растет хорошо, но он недостаточно развит и дорог для хеджирования сделок, в том числе хеджирования валютных курсов. Надо гибко относиться к решениям G-двадцать, для того, чтобы не тормозить развитие российского рынка и делать все, чтобы он развился до более





уровня развитых юрисдикций. И последнее: я бы хотел поблагодарить НАУФОР за их просветительскую работу.

Олег Вьюгин. Спасибо за теплые слова в адрес НАУФОР. Что касается законодательства, то картина на ближайший период понятна. Комитет по финансовому рынку работает спокойно, но конструктивно. Позвольте теперь передать слово Владимиру Чистюхину. А после этого перейдем к дискуссии.

Владимир Чистюхин. Спасибо за возможность выступить. Мне кажется, Центральному банку удастся выстроить диалог с НАУФОР, с рынком.

Думаю, мы наладим систематические встречи профучастников фондового рынка с руководством Банка России для того, чтобы обсуждать наиболее острые и злободневные проблемы, которые беспокоят и брокерскую индустрию, и другие индустрии рынка ценных бумаг.

Сперва хотел бы сказать несколько слов в контексте регулирования. Нужно завершить работу над докладом о совершенствовании брокерской деятельности. Он был опубликован осенью 2016 года, а уже в феврале 2017 ЦБ представил результаты обсуждения этого документа. Надо сказать, что у него была более спокойная судьба, чем у доклада об инвесторах. Мне кажется, так произошло потому, что доклад о брокерской деятельности отражал подходы, которые рынком уже были восприняты и сформулированы. Мы лишь обобщили лучшие европейские практики, которые имеют смысл применять в российском регулировании. В конце мая мы опубликовали концепцию федерального закона о рынке ценных бумаг и готовим текст законопроекта.

Остановлюсь на нескольких его моментах. Во-первых, мы предполагаем более гибко подойти к понятию определению брокерской деятельности, основываясь не на формальной стороне, а на сути этой деятельности. Это позво-

лит нам расширить периметр брокерской деятельности, несмотря на то, что юридические конструкции могут быть достаточно разнообразными.

Тема вторая — фидуциарные обязанности брокера. Хотим отразить в подходах к этой теме две мысли. Первая: что брокер должен действовать с должной ответственностью и осмотрительностью. Вторая: что брокер должен исполнять поручения клиента на наилучших условиях. В принципе, фидуциарная ответственность сегодня в законе есть, сложно ее отрицать. Но мы хотим, чтобы она была прописана более четко. Дьявол, как всегда, в деталях. Поэтому, возможно, ЦБ организует обсуждение документа с рынком. Чтобы формулировки, с одной стороны, четко определяли фидуциарную ответственность, но, с другой, не зажимали рынок в тисках, давали возможность развития. Предполагаем отразить в проекте тему конфликта интересов. Мы хотим, чтобы брокер, во-первых, управлял конфликтом интересов; во-вторых, раскрывал информацию, если конфликта не удастся избежать.

Мы планируем отразить в проекте все аспекты сегрегации активов, на всех уровнях, включая клиринг. Чтобы в любой момент можно было отделить позицию клиента и вывести ее, перенести на другие счета. Предполагаем осуществить в рамках законопроекта модернизацию существующих маржинальных требований, распространив их также на валютный и товарный рынки. Думаю, здесь тоже будет широкое обсуждение.

Вот из этих моментов будет состоять законопроект. Плюс к этому мы уже начали реализовывать некоторые пункты из доклада. Так, с 1 октября вступает в силу положение о правилах внутреннего учета, это достаточно важный документ.

Помимо концепции совершенствования брокерской деятельности, мы

достаточно серьезно заняты вопросом пропорционального регулирования и надзора. Сейчас прошла реформа банковской индустрии. Далее будет проведена реформа фондового рынка, ее концепция примерно такова же. Все участники рынка будут разделены на 3 группы, в первую группу войдут системно значимые участники, также будут выделены группы средних и мелких участников. Регулятивные и надзорные требования будут применяться к участникам в соответствии с категорией. Это касается систем управления рисками, внутреннего контроля, некоторых других процессов. Надеюсь, что документ получится рабочим, но и защищает клиента.

Несколько слов о надзоре за профучастниками. ЦБ считает, что та работа, которую мы проводили с конца 2013 года, дала серьезные результаты. Рынок профессиональных посредников сегодня намного более устойчив, чем 3 года назад. Нет компаний-пустышек, стало меньше компаний с неочевидной бизнес-моделью (и мы с ними работаем). Уже нет случаев, когда компания не находится по указанному юридическому адресу. Все это принесло результаты. Мы очевидно будем теперь смещать вектор надзора в поведенческую часть.

В свое время мы приняли решение разделить пруденциальный надзор и поведенческий надзор и продолжаем работать над их разделением.

Плюс к этому ЦБ очень надеется на то, что профучастники готовятся к переходу на МСФО. Передышки подходят к концу; до завершения процесса осталось примерно полгода. Если в процессе внедрения возникают трудности, то есть смысл обращаться через НАУФОР к регулятору с просьбой помочь. Иногда мы даже обеспечиваем встречи с вендорами, проявляя определенный протекционизм. В любом случае, просьба не тянуть до момента, когда надо будет уже сдавать отчетность.

Последняя тема, на которой хотел бы остановиться — это мотивированное суждение. Системы нельзя строить исключительно на формальных принципах. Тема мотивированного суждения будет развиваться во всех сегментах финансового рынка. Думаю, что к июлю 2017 года ЦБ издаст консультативный доклад на тему мотивированного суждения. Будет возможность с ним ознакомиться и провести конструктивную дискуссию.

На этом я заканчиваю выступление и готов ответить на вопросы.

Олег Вьюгин. Коллеги, предлагаю высказываться — кратко и конкретно. Пожалуйста, берите слово без формальностей.

Юрий Минцев. У меня есть несколько горячих тем. Во-первых, бондизация. Доходности не совсем мусорных бондов превышают доходности банковских депозитов на 1,0–1,5%. Для финансового посредника это предел рентабельности. Значит, посредник будет работать с бондами бесплатно. Наверное, это не очень правильно.

Далее, пропорциональное регулирование. В нашей компании 11 человек занимаются внутренним контролем и ПОД/ФТ. Такое количество — это штат уже даже не мелкой, а средней компании.

Еще одна большая тема — отчетность в формате XBRL. Мы не успеваем ее внедрить, пусть ЦБ сразу озвучит сумму штрафов. (*Аплодисменты в зале*). Центральный банк в целом дает нам сейчас слишком много заданий. Это влечет очень большие издержки, и в конечном счете их оплатит клиент. Все эти меры правильны, но их пытаются реализовать в очень короткие сроки.

Владимир Чистюхин. Боюсь, что если вы не успеете сдать отчетность в формате XBRL, то обсуждать это придется уже не в ЦБ. Вы в какие сроки планируете перейти на этот формат?

Юрий Минцев. Я бы хотел продлить срок внедрения на один квартал.





Анатолий Гавриленко. В регионах следят за работой конференции и заверяют, что делают все возможное для соблюдения требований ЦБ. Это очень важно.

Далее. Мне кажется, было бы полезно составить дорожную карту развития новых технологий на фондовом рынке. И было бы неплохо объединить ресурсы профучастников в создании систем кибербезопасности.

Андрей Звездочкин. Хотел бы поблагодарить представителей ЦБ за те важные вещи, которые они инициируют на рынке. Впервые в новой истории России инфляция снижена до небывалых уровней, и это создает условия для населения выходить на фондовый рынок. В совокупности с нормализацией в банковском секторе это создает фундаментальный спрос со стороны клиентов на фондовом рынке. И это самое главное. На этой базе можно работать.

Кроме того, случилось выравнивание налоговых условий по депозитам и инвестициям, это тоже движение в правильном направлении. Осталась одна фундаментальная проблема — переоценка размещения валюты в депозит. Она очень серьезна, потому что многие инвестируют в валютные активы. Покупка евробонда может принести неприятные сюрпризы.

Анатолий Шведов. Большое спасибо Алексею Тимофееву, в его докладе были правильные цифры. Вынужден добавить еще немного скептицизма. Для брокерской индустрии основным является рынок акций. Он сейчас не растет, хотя здесь было совершенно резонно замечено, что он не растет нигде в мире. Это верно. Но активность нерезидентов на российской площадке выросла, выросли и объемы со стороны иностранцев. Активность русских участников при этом упала, это плачевный диагноз для индустрии. Это означает, что ИИСы пока не работают. Это одна из ключевых проблем, ее нужно изучать. Единственный позитив рынка акций состоит в том,



что в этом году произошло классическое IPO компании «Детский мир». Должен сказать, что существует арбитраж между Москвой и Лондоном, и он не всегда в пользу тех эмитентов, которые собираются размещаться в России. Для того, чтобы участники шли на Московскую биржу, арбитраж надо убирать.

Вторая проблема нашего рынка: НПФы стагнируют.

Что касается бондов, то с ними все хорошо. Важно, что происходит рост операций в стекле. Появился ликвидный рынок. Принципиально важным для этого был переход на новый формат посттрейдинга.

Последнее, на что я бы обратил внимание: происходит ощутимый переток операций в пользу биржевых продуктов. Безусловно, с одной стороны, это хорошо. Но излишняя стандартизация не всегда хороша. Развитие внебиржевого рынка — колоссальный приоритет. К сожалению, в России пока внебиржевой рынок (в первую очередь, производных инструментов) отсутствует. Московская биржа играет в несколько опасную игру, запуская на биржевой рынок классические внебиржевые продукты: например, депозиты для корпораций. Вместо этого, мне кажется, было бы полезно инвестировать в развитие внебиржевых инструментов.

И еще одна очень важная тема — стандарты СРО. Безусловная благодарность Центральному банку за то, что они развиваются в этом направлении. В этом направлении развивается весь мир. Гораздо лучше, чтобы регулятор взаимодействовал с рынком через организации типа НАУФОР. Создание мягких правил игры очень важно для развития, оно безусловно лучше жестких стандартов. *(Аплодисменты в зале).*

Олег Вьюгин. Анна, вижу, вы хотите отреагировать. Предоставляю вам слово, пожалуйста.

Анна Кузнецова. Я бы хотела сказать пару слов в отношении IPO и SPO. Московской

бирже, безусловно, нравятся те IPO/SPO, которые происходят именно на ее площадке. Кроме того, бирже нравятся размещения, в которых участвуют все типы инвесторов. Чтобы в них участвовали иностранные инвесторы, нужен проспект на английском языке, а также соответствующее роуд-шоу и последующая работа. Конечно, за последние несколько лет у нас появилось лишь три действительно прекрасных бумаги, у которых только локальный листинг и при этом было международное предложение: это акции Московской биржи, компаний «Алроса» и «Детский мир». Мы изучаем возможности продвижения на этом направлении. На бирже обсуждали в свое время введение премиального листинга, сейчас готовимся к еще одной дискуссии, предполагающей изменения правил раскрытия информации (в частности, двуязычие). Но мы действительно хотим, чтобы листинг был локальным, а предложение — международным и охватывало все категории инвесторов.

Относительно спроса со стороны инвесторов. На статистику можно смотреть по-разному. Сегодня приводились цифры, которые говорят о том, что значительные деньги инвестированы через ИИСы, что ВТБ/Сбербанк продали большой объем народных ОФЗ для физических лиц. Тренд налично. Активность физических лиц имеет место. Мне кажется, путаница возникает вокруг определения активности клиентов-физлиц. Действительно, клиентов, заключающих не менее одной сделки в месяц, на Московской бирже всего около 80 тысяч. Но логичнее предполагать, что физлицо и не будет активно торговать, оно приходит на фондовый рынок с намерением купить актив и держать его достаточно долго. Так вот, клиентов, которые произвели одну операцию в год, на Московской бирже по итогам 2016 года было 296 тысяч. Эта цифра больше, чем цифра 2015 года, на 30%.

Если с клиентом работать, то он покупает бумаги и на первичных раз-

мещениях. Если бы индустрия была на этом направлении чуть более активной и чуть более ответственной (думала, что продавать, по какой цене продавать, кому продавать и так далее), то и результат был бы для рынка более отрадным.

Теперь об облигациях. Активность на рынке ОФЗ вызвана не только уже озвученными факторами (низкая ставка, керри-трейд), но и другими факторами. Во-первых, благодаря запущенному биржей стакану T+1 минфин стал больше занимать. Во-вторых, сейчас банки (которые до 2014 года были основными покупателями корпоративного долга) стимулируют продавать купленные корпоративные облигации и покупать государственные. Ликвидность перетекла в госдолг. Нам нравится этот опыт, но точка в этой дискуссии пока не поставлена. Вопросы о переходе в формат T+ периодически возникают.

Олег Вьюгин. Предлагаю взять слово Тимуру Турлову.

Тимур Турлов. Хотел бы немного рассказать об опыте работы нашей компании и в России, и в Казахстане, поскольку в РК мы сейчас являемся крупнейшим участником рынка ценных бумаг. Наблюдали там интересный опыт регулирования. В Казахстане достаточно давно введена отчетность по МСФО, активы сегрегированы на уровне центрального депозитария, денежные средства клиента брокер не имеет права использовать вообще. То есть, многое из того, к чему мы сейчас идем, в Казахстане было сделано очень быстро. Это привело к интересному эффекту: индустрия исчезла. Исчезла в какой-то момент полностью. Именно это и было для меня челленджем, стимулом для захода на этот рынок: страна-то богатая, а брокерской индустрии нет.

Брокеры — люди рациональные. Часто случается, что те действия брокеров, которые кажутся регулятору и бирже странными, имеют вполне рациональные причины. В частности, бывает





так, что игроки не могут найти деньги в классических операциях. Когда рынок растет, а клиент охотно платит большие комиссии, это одна история. Но когда рынок стагнирует, да еще и регуляторная нагрузка растет, то индустрия начинает мелеть. Появляются риски.

Фондовый рынок Казахстана сейчас работает по версии 2.0. Он перезагружен полностью. Набирать ликвидность и расти ему позволяет идущая последние пять лет либерализация рынка, в которой участвуем и мы. Российская индустрия достаточно велика для того, чтобы не допустить над собой такого эксперимента, который был допущен в Казахстане. И это очень хорошо.

Олег Вьюгин. Квинтэссенцию выступления Тимура Турлова можно выразить словами Козьмы Прутковка: «Во время дела сгоряча не стреляй в полкового врача». Рынок надо беречь. Предлагаю высказаться Роману Горюнову.

Роман Горюнов. Хочу кое-что сказать по мотивам уже бывших выступлений. Сейчас есть ощущение, что на рынке наступил стабилец. Ничего плохого вроде не происходит, но налицо несколько негативных тенденций. Во-первых, идет явная монополизация рынка. Технологическая революция увеличивает расслоение между маленькими и крупными участниками. Адаптация к новому регулированию (которое в целом является позитивным для рынка) увеличивает издержки. Для многих они просто смертельны. Монополизация — это всегда увеличение издержек конечных потребителей. Скажем, уменьшение количества участников срочного рынка связано с тем, что Московская биржа увеличила комиссию. В ответ рынок проголосовал ногами.

Нужно думать о конкуренции, регулятор мог бы ее поддерживать.

Второй тренд, о котором говорил Швецов: большое количество клиентов уходит на западный рынок. Мы (НП РТС) этому противодействуем, запустив торговлю иностранными ценными бумагами на Питерской бирже. Количество

ликвидных инструментов на российском рынке увеличилось на 300. Для НП РТС это было серьезным вызовом. Но оказалось, что наш рынок к этому не очень готов. Требуется серьезного реинжиниринга регулирования, в частности, в области раскрытия информации и листинга. Если мы хотим быть конкурентоспособными, такие вещи придется адаптировать.

Ну и третий тренд, развитие новых технологий. Здесь возникают две проблемы: во-первых, полное изменение отношения к финансовому посреднику. Становится трудно разделить функции посредничества и управления. И, во-вторых, квалификация инвестора. Например, клиенту рынка страхования жизни тоже продают структурный продукт. И может возникнуть регуляторный арбитраж; хотелось бы понять отношение регулятора к этому вызову.

Сергей Швецов. В финальной версии доклада «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке», в части, содержащей трактовки критериев разделения на квалифицированных/неквалифицированных инвесторов, есть ответы на ваши вопросы. Советую прочесть документ.

Олег Вьюгин. Спасибо, будем читать. Прошу высказаться Сергея Лукьянова.
Сергей Лукьянов. Я тоже делал записи по ходу выступлений. Вот Алексей Тимофеев говорил об удаленном открытии брокерского счета. Действительно сервис замечательный, но посчитать, сколько через него пришло новых клиентов, довольно сложно. Потому что изменился бизнес-процесс. Но мера важная; хотелось бы распространить ее также на банки.

Г-н Афанасьев сказал, что объемы операций с облигациями увеличились на 30%. Безусловно, в этом процессе очень велика заслуга ЦБ. Но свою роль сыграло и вытаскивание рынка бондов из внебиржевой тени. Анатолий Шведов рассказывал о том, нужно ли это делать. Это сильно переключается с вопросами фронтинга. На внебиржевом рынке основ-



ной доход брокера все-таки составляет не комиссия, а так называемое проскальзывание. Предположение, что индустрия в результате должна будет поменять правила игры, сильно пугает. Затраты на биржевую и внебиржевую операцию, мягко говоря, значительно отличаются. Следует это обсуждать. Прозрачные комиссии — серьезный вызов, который сильно изменит индустрию.

Очень толково говорила об активных/неактивных клиентах Анна Кузнецова. Люди, совершающие немного операций, как раз собираются долговременно работать на фондовом рынке. Это нормальные инвесторы, у них длинный срок инвестирования. Именно таких мы и хотим воспитывать.

Олег Вьюгин. Прошу высказаться Василия Фроловичева.

Василий Фроловичев. Тоже хотел бы сделать несколько комментариев относительно того, что услышал. Прежде всего, о важности правильной интерпретации. На фондовом рынке налицо недостаток инструментов, на 2 инструмента приходится порядка 80% оборота рынка акций. Это было и остается проблемой. Кроме того, хорошие эмитенты исчезают: мы потеряли акции компаний «Башнефть», «Уралкалий». Замены им нет, качество новых эмиссий часто оставляет желать лучшего. Поэтому российским брокерам приходится искать новые площадки. Здесь говорилось о доступе на иностранные площадки. Технически многие готовы это делать, хотелось бы видеть встречные шаги со стороны регулятора. Вход на рынок становится дороже, поддержание деятельности становится дороже, а обороты не растут. Следовательно, источников заработка становится меньше. Стоило бы подумать о протекционистских мерах, которые помогут российским участникам, сравнительно с иностранными.

И, возможно, стоило бы подумать о том, что мер по поддержанию внутреннего инвестора недостаточно.

Олег Вьюгин. Возможно, на то положение, о котором вы сейчас сказали,

повлияло то, что после заморозки на рынок перестали поступать пенсионные деньги. Это, возможно, подорвало базовую активность. Предоставляю слово Владиславу Кочеткову.

Владислав Кочетков. Хотел бы возразить Юрию Минцеву: поиск внешнего врага (например, в лице рынка форекс) — не самый конструктивный путь. Наша задача не разоблачение врагов, а все-таки поиск путей развития.

Также хотел бы возразить Анне Кузнецовой. Выводить компании, занимающиеся розницей, на IPO, наша компания не готова. Это противоречит принципу должной заботы о клиенте. Они не растут. Вот вывести на рынок облигации таких компаний мы готовы.

В целом же вроде бы все не так и плохо, однако нет ощущения, что брокерский бизнес стал крупным. Есть желание вырасти на порядок, но пока непонятно как. Финтех пока не особенно выстрелил. Довольно неплохо работает автоследование.

Рынок будет меняться; под эти изменения должна меняться продуктовая линейка. Бондизация идет, мы ощущаем ее результаты. ИИС тоже работают. И, на мой взгляд, должны достаточно хорошо работать стратегии фондового рынка, привязанные к стадиям жизненного цикла. У людей есть понимание, что пенсии им не светят, так что «Финам» делает ставку на такие стратегии. Все они не предполагают активной торговли, поэтому модель брокерской комиссии тоже будет меняться.

Олег Вьюгин. Да, изменение бизнес-моделей будет происходить. Поэтому надо обдумывать текущие макроэкономические тенденции.

Коллеги, мы активно работали три часа. Было сказано много интересного, так что мне как модератору трудно подвести итоги. Позвольте мне этого не делать.

Просто поблагодарю участников за качественно сделанную работу. Спасибо, коллеги, за участие. □

