

Усилия привлечения

«Вестник НАУФОР» продолжает публикацию материалов ежегодной конференции «Российский фондовый рынок. 2018». Участники сессии «Управление активами розничных инвесторов» выясняли, что может интересовать розничного инвестора и каковы в связи с этим должны быть стратегии управляющих компаний.

Участники: Виктория Денисова, генеральный директор УК «Открытие»; Василий Илларионов, руководитель отдела развития бизнеса, управляющий директор АО «Сбербанк Управление активами»; Вадим Логинов, директор по стратегическому развитию УК «Альфа-Капитал»; Никита Рахманинов, инвестиционный директор УК «Система Капитал»; Григорий Седов, заместитель генерального директора ООО «АТОН»; Ольга Сумина, заместитель генерального директора, член правления УК «Райффайзен Капитал»; Олег Янкелев, председатель совета директоров ООО УК «ФинЭкс Плюс».

Модератор — Екатерина Ганцева, вице-президент НАУФОР.

Екатерина Ганцева. Коллеги, добрый день. Рады всех приветствовать на конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок». В этом году она проводится в новом формате, а именно: длится два дня, причем мы совместили обсуждение проблематики двух рынков — профучастников и

коллективных инвестиций. Надеюсь, вам будет интересно. Постараемся до конца поддерживать ваш интерес по темам, которые были заявлены.

Наша панель посвящена управлению активами розничных инвесторов. У меня прекрасные спикеры, которые представляют крупнейшие, самые интересные, любимые нами и всем рынком управляющие компании.

Наша панель будет посвящена в первую очередь, как уже заявлено, розничным инвесторам и развитию бизнеса управляющих компаний. На первой панели конференции Эльвира Сахипзадовна Набиуллина [глава Банка России] сразу поставила перед всем финансовым рынком приоритетную задачу — развитие розничных инвесторов. Это то, на что мы опираемся, это те активы, которые существуют и которые потенциально можно привлечь, чтобы управлять ими. Мы хотим посвятить эту панель разговору о том, что может быть интересно инвесторам, что может быть интересно управляющим компаниям, куда мы движемся и что хотим создавать.



Вопросы регуляторной нагрузки, которым на нашей конференции было уделено очень много внимания, засасывают любой бизнес: все IT, все операционное управление, все финансовое управление в управляющих компаниях работает на обеспечение надзорного пласта и надзорных обязательств перед Банком России. Но, как бы ни развивалась надзорная и регуляторная составляющая, регуляторная нагрузка — лишь часть любого бизнеса. Бизнес ведь должен быть нацелен на развитие. Именно про это я бы хотела поговорить.

Для начала, в этом году мы дождались такого документа, как расчет индикативной цены пая биржевого паевого

инвестиционного фонда, что позволит уже в краткосрочной перспективе создавать биржевые паевые инвестиционные фонды. Этот продукт, про который говорилось и на прошлой, и на позапрошлой конференции НАУФОР, наконец, выходит на финишную прямую.

Я бы хотела спросить Ольгу Сумину. Оля, что изменилось за эти два года, — с момента, когда мы начали ожидать появления этого продукта до момента, когда реально можем начать запускать его? И вообще, есть ли будущее у биржевого паевого инвестиционного фонда в России?

Ольга Сумина. Катя, спасибо большое. В первую очередь, хотелось бы

отметить высокую информативность текущей конференции. За полтора дня участники узнали друг о друге много информации: кто какие продукты делает, какие каналы собирается использовать, с какими технологиями и сервисами работает. В целом индустрия идет инлайн друг с другом. Это не может не радовать.

Наша компания форматом биржевого фонда интересовалась всегда, в той или иной мере. За эти два года мы все-таки решили от теории перейти к практике и протестировали в конце прошлого года такую опцию, как открытый фонд, допущенный к организованным торгам. Не просто допущенный



к торгам, но в паре с маркетмейкером — рыночным, настоящим, который поддерживает котировки с расчетом внутридневной стоимости активов. И если говорить с точки зрения техники, то все работает.

Частный спрос был. Соответственно, мы общались со многими крупнейшими брокерами на тему интереса к данному продукту. И если изначально брокеры, в принципе, тяжело соглашались на встречу, то сейчас уже дослушивают до конца и ищут те или иные бенефиты для себя от совместной работы над таким продуктом. Продукт действительно, на наш взгляд, интересный. Настолько интересный, что мы бы даже сами хотели купить его в свои фонды и свое индивидуальное доверительное управление, но пока нельзя.

Чем же именно он интересен? Мы, исходя из потребностей заказчика, снизили вознаграждение управляющего до 0,5%. Базовый индекс этого продукта, индекс «Голубые фишки», — полностью реплицирует одноименный индекс, который представлен на Московской бирже. Вознаграждение инфраструктуры также минимально — 0,35% от СЧА. И, как я уже сказала, ликвидность обеспечивает рыночный маркетмейкер.

Было бы намного интересней использовать собственную инфраструктуру нашей финансовой группы. Потому что рыночный маркетмейкер, честно скажем, — это очень дорого. Понятное дело, что и у маркетмейкера есть свои риски, их нужно хеджировать, это все стоит денег, плюс еще все ожидают тех или иных движений на рынке.

Как я уже сказала, комиссии управляющего в данном фонде минимальны, мы это сделали осознанно. Для нашего заказчика (заказчик, понятное дело — банк) также очень важна минимальная ошибка следования. Собственно, мы этого добились, наш фонд даже обы-

грывает базовый индекс из-за того, что в него поступают дивиденды. Ошибки следования практически нет, на графике я бы вам это показала, но, к сожалению, презентацию не получилось загрузить.

Фонд «Голубые фишки» реплицируется проще, чем основной индекс «Московской биржи». Но есть требование соблюдать в объеме активов лимит на долю одного эмитента бумаг — 15%, как всем известно. К сожалению, сейчас уже длительное время три бумаги в составе индекса показывают 18%. Это технический момент, но он ставит под сомнение будущее индексных фондов. Поэтому мы просим и биржу, и Центральный банк, чтобы для индексных фондов (за которыми мы действительно видим будущее) сделали исключение хотя бы с точки зрения требований к ликвидности. Ликвидность — вторая проблема, потому что на такие фонды, в том числе, распространяется требование по ликвидной части, которая должна быть не менее 5% и больше, в зависимости от технических характеристик работы фонда.

Кроме того. Два года мы параллельно обсуждаем возможность приема валюты в счет оплаты паев. Причины, по которым это не получается сделать, анализировали на данной конференции. Но, по факту, через доверительное управление сейчас эта возможность реализована. В любом случае, хотя в счет оплаты паев мы принимаем рубли, внутри фонда есть валютные инструменты. Мы сильно хотели попасть в валютный стакан. Но чтобы попасть в валютный стакан на «Московской бирже», необходимо, чтобы и расчет СЧА производился в валюте, и погашение паев выплачивалось также в валюте. То есть, чтобы бумага имела признаки внешней ценной бумаги по Закону о валютном регулировании. Пока что мы не нашли способ, как это сделать. Знаю, что некоторые коллеги нашли



его. Но это уже другая история, очень интересная.

Мы рассчитывали, что как только запустим этот фонд, сможем принимать валюту. Но пока работаем только с рублевыми расчетами.

Екатерина Ганцева. Существует проблема конкуренции ETF и российских биржевых фондов. Интересно понять, насколько вообще жизнеспособны биржевые ПИФы именно с точки зрения потребителя, рыночного клиента. Олег Янкелев, может быть, расскажешь свою позицию? Мы долго-долго строили, и наконец, построили, — но есть ли у этого проекта будущее?

Олег Янкелев. Спасибо большое. Во-первых, мне кажется, что в целом вопрос относительно перспектив того или иного продукта, особенно в контексте конкуренции, стоит не совсем корректно. Мы все знаем, что на рынке есть паевые инвестиционные фонды. К настоящему моменту, как мы узнали вчера от Набиуллиной, инвесторам было продано этих фондов приблизительно на 220 млрд рублей. Поэтому конкуренция между ETF и паевыми инвестиционными фондами есть и будет. Причем такого рода конкурентная история наблюдается на всех рынках.

Хороший пример — США. Там ETF систематически (от месяца к месяцу, от квартала к кварталу) забирают активы у взаимных фондов — аналогов российских ПИФов (несмотря на очень развитую и эффективную индустрию последних). Более того, если посмотреть на сравнительную динамику притоков и оттоков в ETF и взаимные фонды на американском рынке, начиная с начала 2016 года (статистика сейчас есть за 24 месяца), из нее видно, что отток из ETF происходил только в четырех месяцах из 24-х, в то время как отток из mutual funds — в 14 из 24 месяцев.

Известны причины, по которым инвесторы систематически предпочи-

тают ETF доверительным фондам. На первый взгляд, это высокая эффективность ETF, их возможность обыгрывать 80-90% активных управляющих на среднесрочном и долгосрочном горизонте. Это причина, лежащая на поверхности. Но я думаю, что основная причина роста популярности ETF (и вообще биржевых инструментов) заключается в том, что финансовые советники и управляющие на развитых рынках в последние годы лишились мотивации заниматься активной продажей отдельных продуктов. И тогда они переключились на оказание той услуги, которой от них ожидают клиенты — на формирование инвестиционного портфеля с учетом целей и потребностей конкретного клиента. Именно для решения этой задачи ETF оказались наилучшим инструментом, который позволяет достичь той или иной аллокации с минимальными издержками.

Возвращаясь к вопросу о том, станет ли биржевой ПИФ продуктом, который сможет конкурировать с ETF? С одной стороны, ситуация будет зависеть от доступа этих продуктов к продающим брокерам. Как мы знаем, ПИФы (биржевые ПИФы здесь вряд ли будут исключением) — это продукт, который нужно продавать, нужно мотивировать продавцов для их использования. В отличие от ETF.

Катя говорила о том, что в этом году удалось поправить законодательство в части биржевых инвестиционных фондов. Напомню, что законодательство, позволяющее делать биржевые ПИФы, появилось в 2012 году, если не ошибаюсь. То есть прошло пять лет. За это время индустрия вместе с регулятором смогли создать только один документ: он описывает процедуру расчета. Уверен, многие знают, что на самом деле эта методика — в каком-то смысле атавизм. Это индикатор для розничных инвесторов, который показывает, насколько честно в текущий





момент времени котируется ETF на биржевых торгах. Никакого содержательного смысла в этом для участников рынка нет.

Дело в том, что ETF отличается от ПИФа фундаментально. Фундаментальное отличие заключается в том, что в ETF заложена возможность, во-первых, подписки и погашения фонда в натуре, что обеспечивает арбитражный механизм. Второе отличие — ETF обеспечивают полную прозрачность и раскрывают 100% своих активов в каждый момент времени. И, в-третьих, за ETF стоит инфраструктура глобальных кастодианов и администраторов. В нашем случае — это, например, Bank of New York. Отвечающий, с одной стороны, за контроль инвестиционной политики, контроль за тем, насколько точно мы следуем заявленной инвестиционной цели и заявленному индексу; а с другой стороны, контролирующий, насколько близко мы повторяем ежедневно динамику того или иного актива.

К сожалению, пока из того, что мне известно относительно отечественного рынка, никаких элементов ни регулирования, ни инфраструктуры в настоящий момент не построено. После выпусков первых биржевых фондов мы увидим, насколько мои прогнозы оправдались. И для нашей компании, и для других провайдеров, пришедших на российский рынок пять лет назад и активно промультиплицирующих концепцию индексного инвестирования биржевых инструментов, это важная и болезненная тема. Потому что негатив, который может возникнуть у инвесторов в связи с появлением инструментов, ожидания от которых вновь не совпадут с реальностью, будет оказывать негативное влияние как на ETF-провайдеров, так и на всю финансовую индустрию. Это краткий комментарий относительно ETF.

И, в связи с тем, что Оля Сумина рассказывала про опыт листинга

ПИФов на Московской бирже, задам встречный вопрос. По какой причине вы считаете, что ваш тест удался, что этот инструмент оказался интересным инвесторам? Насколько я видел, оборотов по этому инструменту, честно говоря, не было.

Ольга Сумина. Олег, вы пришли на рынок пять лет назад, а мы — три месяца назад. Поэтому обороты, сравнимые с твоими, мы пока даже не надеемся увидеть. Мы изначально проверяли технику, она работает. Вопросы, с которыми столкнулись, я назвала. Через пять лет посмотрим.

Екатерина Ганцева. Биржевые ПИФы взорвут рынок.

И вчера, и сегодня уже говорилось о том, что сейчас очень хорошее время для того, чтобы поймать переток клиентов из депозитов, где ставки снижаются, в паевые инвестиционные фонды. И постоянно, так или иначе, возникал вопрос валютных фондов. Но создать фонд, в который бы и входила иностранная валюта, и погашался бы фонд в иностранной валюте, в силу законодательных ограничений невозможно.

Однако здесь присутствует представитель управляющей компании «АТОН». Они зарегистрировали первый фонд, выплаты по которому будут осуществляться в иностранной валюте. Гриша, можешь рассказать, что за продукт?

Григорий Седов. Я сначала отвечу коротко, а если надо, то расскажу более длинную историю.

Это не новый продукт, это наш старый добрый фонд «АТОН Еврооблигации», который существует уже длительное время. Единственное, что мы сделали — отправили в Центральный банк изменения в правила этого фонда. И нам их зарегистрировали. Вот короткий ответ.

Екатерина Ганцева. Не бойтесь рисковать.

Григорий Седов. С другой стороны, нам могли бы отказать. Но вот

не отказали. Тут можно по-разному рассуждать. Дискуссии на тему того, может это работать в России или не может, шли в большом количестве с разными составами спикеров. Основная тема всегда была такая, что считать стоимость чистых активов и стоимость пая в долларах не запрещено.

Есть нюансы валютного законодательства с точки зрения расчетов в иностранной валюте между резидентами. Эти нюансы никуда не делись, они остаются. За счет наличия брокерской платформы мы фактически рассчитываем любую сделку хоть в турецких лирах, хоть в уругвайских эскудо. По большому счету, тот факт, что частное лицо все равно может вложить [в активы фонда] только рубли, нам, конечно же, мешает. Но мы стараемся все это концентрировать на единой платформе, на брокерском счете. Никакой магии, никакой мистики.

И что бы я добавил? Я много работаю с клиентами. Проблема не в том, что в момент покупки паев фонда деньги нужно конвертировать из валюты в валюту. Проблема в том, что долгосрочный инвестор хочет, чтобы продукт [который он покупает] был похож на продукт в иностранной валюте. А что происходило на отечественном рынке с начала года? Условно говоря, доллар укрепился, евробонды при этом просели. Если посмотреть на фонды евробондов, у которых официальная отчетность должна быть в рублях, то там, в принципе, ситуация будет неплохая. Если пересчитать этот результат в долларах, то клиент будет менее доволен. Поэтому основное, для чего мы все это делали — это просьбы клиентов по поводу того, что они, инвестируя в любой валютный актив, хотели бы видеть и стоимость своих бумаг, и расчет доходности в соответствующей валюте. Вот, в общем-то, и все.

Ведь все понимают, что, когда фонд становится долларовым, то появляется такая прекрасная вещь, как валютная переоценка. Это же валютный инструмент: у него есть и преимущества, и недостатки. Но мы в данном случае шли исключительно от потребностей клиентов.

Олег Янкелев. Вопрос. В нем нет подвоха. Просто наши инструменты обращаются на «Московской бирже» и в рублях, и в долларах. Поэтому проблемы, о которой ты говоришь, у наших клиентов, вообще говоря, нет. Но в апреле, как раз на фоне скачкообразного укрепления иностранной валюты, мы столкнулись с другой проблемой. Клиенты, видя, что наши инструменты — единственные находятся в зеленой зоне на торгах «Московской биржи», начинали закрывать свои позиции, что называется, *take profit*. Нет ли опасения, что переход на расчеты в валюте может спровоцировать и у ваших клиентов не совсем рациональное поведение?

Мы видим примеры иррационального поведения как раз из-за того, что наши инструменты присутствуют одновременно в двух стаканах — рублевом и долларовом.

Григорий Седов. Я бы, во-первых, для начала хотел поблагодарить Олега за вопрос. И вообще сказать, что компания «Финэкс» — одна из наиболее прогрессивных на нашем рынке. Нам во многом стоит равняться на них.

Далее, ответ на вопрос. Ты сказал, что раз ETF уже обращаются в долларовом виде на бирже, то этой проблемы у клиентов нет. При этом здесь на конференции присутствует большое количество российских игроков, у которых нет ирландских ETF. Клиенты УК Сбербанка и многих других российских УК инвестируют в паевые фонды управляющих компаний, которые живут на российских лицензиях. Поэтому, к сожалению, проблема есть. И надо это констатировать.

Василий Илларионов. У клиентов Сбербанка этой проблемы нет. Пожалуйста, есть приложение «Сбербанк инвестор», через которое можно купить ETF «Финэкса».

Григорий Седов. Прекрасно! Сбербанк решил эту проблему хорошим образом. Прокомментирую это следующим образом. Отток из взаимных фондов происходит, но при этом 70% или 75% семей в Соединенных Штатах, тем не менее, инвестируют в бумаги взаимных фондов. Это факт.

Не знаю, какое количество российских граждан инвестирует сходным образом [в паи ПИФов], — думаю, примерно 1–2–3%. Наша задача — сделать так, чтобы эта цифра для начала стала просто двузначной. А потом, может быть, перетекать в инвестиционные продукты начнут десятки процентов клиентов, триллионы рублей из депозитов. Наша задача — дать клиентам возможность заработать. Почему количество активно торгующих клиентов на Московской бирже за последние 10 лет драматически не меняется? Потому что в какой-то момент многие независимые наблюдатели констатировали, что клиенты интернет-трейдинга за первый год теряют 90% денег. Потом они уходят, приходят новые, потом и они уходят с проигрышем, и снова приходят новые. Наша задача — сделать так, чтобы люди зарабатывали. А когда они заработают, то расскажут об этом теще, друзьям, еще кому-то. Расскажут, что все хорошо, и вы тоже давайте инвестируйте [в продукты российского фондового рынка]. И потихоньку вся эта история начнет расти. Поэтому если кто-то зафиксировал прибыль — флаг ему в руки, молодец. Человек заработал и расскажет другим людям, что у него на фондовом рынке все было хорошо.

Насколько я понимаю, Олег, фонды у тебя листингованы на Московской бирже, в том числе, с целью дать клиенту возможность получить налоговую



льготу. Если клиент получил профит, то, соответственно, у него будет возможность налог не платить — легально, по прошествии трех лет на индивидуальном инвестиционном счете. На мой взгляд, это очень хороший и правильный аргумент для того, чтобы люди не фиксировали прибыль в моменте, когда у них чуть-чуть горит на экране зелененьким.

Екатерина Ганцева. Спасибо, Гриша. Василий, можешь ли рассказать, что вы думаете про биржевые фонды, валютные фонды, вообще продуктовые линейки управляющих компаний? Как планируете развиваться и забирать деньги из депозитов?

Василий Илларионов. Спасибо.

На тему создания биржевых фондов — мы планируем воспользоваться появившейся возможностью. Хотелось бы сказать, почему мы это делаем. На сегодня в открытых ПИФах и в доверительном управлении инвестировано совокупно порядка 600 млрд рублей активов физических лиц. На брокерских счетах — около миллиарда рублей, я думаю. Соответственно, это два разных сегмента клиентов.

Для огромного сегмента клиентов, которые держат деньги на брокерских счетах и, скорее всего, уже не будут покупать ПИФы, на сегодня у российских управляющих компаний нет предложений. Биржевые ПИФы являются как раз таким продуктом, с помощью которого можно выйти на принципиально новый клиентский сегмент и на новый канал продаж (на брокеров). Это даст большой стимул к развитию бизнеса управляющих компаний.

Кроме того, глядя на практику западного рынка, подтверждаю то, что говорил Олег: ETF забирают долю у активно управляемых фондов. Думаю, что этот тренд будет сокращаться. То есть, на каком-то этапе соотношение ETF и активно управляемых фондов зафиксируется, потому что индексное инвестирование — не панацея. Примеры компаний

Vanguard и Black Rock показывают, что можно в рамках одной компании совмещать бизнес и активно управляемых фондов, и ETF.

Нужно разделять активно управляемые фонды и пассивно управляемые фонды. Биржевой ПИФ, собственно говоря, является пассивно управляемым фондом. Самое главное для пассивно управляемого, торгуемого на бирже фонде — минимальная ошибка отслеживания относительно индекса. Из этого возникает, соответственно, удовлетворенность инвесторов продуктом, из этого возникает способность маркетмейкера хеджировать свои позиции и поддерживать минимальный спред, из этого возникает ликвидность на рынке, а дальше возникают большие объемы торгов и привлечения от инвесторов. Все это можно сделать в биржевом фонде. То есть реализовать механизмы, с помощью которых фонд будет следовать за индексом без отклонения, с низкими комиссиями. Поэтому я лично не вижу каких-то больших проблем у института биржевых ПИФов относительно ETF.

Еще, наверное, потребуется определенная доработка законодательства, чтобы достичь тех возможностей, которые есть у глобальных ETF, — например, синтетического реплицирования (сейчас такой возможности мы не имеем).

Но нам нужно развивать эту отрасль, иначе российским управляющим компаниям будет не на чем ездить, потому что рынок ETF будет набирать свою долю. На сегодня рынок ETF в России практически отсутствует. Компания «Финэкс» существует пять лет, но активов они практически не собрали, если смотреть по большому счету. Появление на этом рынке Сбербанка, я думаю, даст большой импульс привлечению денег. Если сравнить: вы приходите на выборы президента и там всего два кандидата — Путин и Максим Сурайкин. Ну, кого вы выберете?

Екатерина Ганцева. Финансовый рынок вне политики.

Олег Янкелев. Позволю себе реплику, раз уж предложили сравнивать. Объем активов ETF под управлением компании «Финэкс» в настоящее время находится на уровне где-то 10,5 млрд рублей, это около 170 миллионов долларов.

Действительно, по международным меркам не очень большая сумма. Но если вы посмотрите на всю индустрию, со всеми сетями продаж, которые есть у банков, у управляющих компаний, входящих в группы Сбербанка, ВТБ, «Райффайзен банка» и так далее. То увидите: все эти компании смогли насильственно продать инвесторам активов на 200 млрд рублей. За 22 года.

Екатерина Ганцева. Коллеги, спасибо. Предлагаю перейти к обсуждению продуктов, которые, я надеюсь, в этом году будут запущены массово. На которых сейчас управляющие компании строят свою стратегию развития для розничных инвесторов. Виктория, можете рассказать о своих планах? Мы очень много говорим на этой конференции про то, что на горизонте 3-5 лет вероятность ухода институциональных денег именно негосударственных пенсионных фондов от управляющих компаний, так или иначе, случится. В полном ли объеме, не в полном ли объеме.

Что можно сделать, чтобы объемы активов и компетенции, наработанные управляющими компаниями, не были потеряны, а розничные инвесторы не пострадали? Чтобы все-таки индустрия продолжила развивать розничного инвестора?

Виктория Денисова. Коллеги, рада всех приветствовать. Спасибо большое, что дожили до второго дня конференции. А НАУФОР поздравляю с успехом и выходом на новую орбиту. Прежде чем, Катя, ответить на твой вопрос, надеюсь завершить живую, острую дискуссию, которая развернулась между коллегами.

У меня есть решение и для «Финэкса», и для Сбербанка, и некий консенсус для всех нас. Я предлагаю создать индекс на корзину ETF «Финэкса», глобальную диверсифицированную корзину, — и запустить на нее биржевой фонд Сбербанка. (Смех, аплодисменты). Это уменьшит накал страстей. И сделает счастливыми и людей, которые будут покупать этот продукт, и участников рынка, которые этот продукт будут продюсировать.

Относительно стратегий управляющих компаний, связанных с законодательными изменениями в части управления активами НПФов. Здесь сейчас присутствуют компании в основном, работающие с розницей. Это в значительной степени вынужденный выбор в силу того, что наш институциональный рынок — довольно специфический. Уже довольно давно (после консолидации индустрии негосударственных пенсионных фондов) активы НПФов ушли с рынка и пришли в управляющие компании, которые так или иначе (не де-юре, а де-факто) аффилированы с собственниками этих НПФов. Соответственно, сейчас некие фонды испытывают сложности, возможны перераспределения. Но вряд ли это принесет на рынок новые активы. И рыночные управляющие компании, которые готовы претендовать на управление этими активами на конкурсной основе, вряд ли что-то получат. Плюс ко всему регуляторные изменения, которые дают теперь НПФам возможность самостоятельно осуществлять управление пенсионными резервами, заберут эту часть активов с рынка.

Относительно другого типа институциональных инвесторов, — например, таких, как эндаумент-фонды. Целевые капиталы — это бизнес, который имеет очень крупные масштабы во всем мире. В западных развитых экономиках, например, эндаумент-фонды крупных учебных заведений — это сотни миллиардов долларов. В

России на текущий момент эта индустрия только зарождается. У нее совсем небольшие активы. И есть нюансы. Например, в прошлом году один очень большой фонд целевого капитала предлагал нам поуправлять своими активами за нулевое вознаграждение. Просто чтобы быть номером один в рейтингах по управлению эндаумент-фондами. С точки зрения бизнеса, это не очень интересная история.

К чему я это все веду. Остается розничный бизнес, розничные инвесторы. Это неплохо, потому что потенциал здесь действительно большой. В России сограждане по-прежнему держат свои сбережения на депозитах либо в недвижимости. Сейчас тенденция меняется, мы наблюдаем положительный тренд привлечения в наши продукты: в брокерские, в продукты управления активами. Поэтому стратегическая нацеленность на работу с розничным инвестором имеет большой потенциал.

С точки зрения стратегии дальнейшего развития я бы, наверное, разделила бизнес управления активами на три основные категории: 1) дистрибуция, 2) продуктовая линейка, 3) сервисная составляющая. Что касается дистрибуции, то самая распространенная бизнес-модель — это крупная вертикально интегрированная финансовая группа, где все (от производства продукта до его распространения) находится внутри общего периметра. С этим мы привыкли работать, и так, очевидно, будет продолжаться довольно долгое время.

Тем не менее, сейчас появляются онлайн-агрегаторы. Формат удаленного онлайн-развития — это маркетплейс. Тема очень, на мой взгляд, перспективная. И основными бенефициарами развития бизнес-модели этого рода будут являться все-таки не крупные компании, у которых есть доступ к большим дистрибуционным сеткам, а небольшие компании, которые будут представлены своей продуктовой линейкой на подобного рода площадках.



Единственный вопрос, будут ли на этих площадках представлены крупные игроки? Имея, насколько я знаю — Василий, поправь меня, если я ошибаюсь — 30 млн уникальных пользователей в интернет-банке ежемесячно. Вопрос опять же к Сбербанку. **Василий Илларионов.** Чуть больше. **Виктория Денисова.** По сути, Сбербанк и есть маркетплейс, так зачем ему выходить на другие площадки? А в моем понимании правильно выстроенный маркетплейс должен еще иметь некие аналитические возможности, когда можно будет сравнивать продукты по разным параметрам. Если речь идет об продуктах управления активами — это качество управления, перфоманс и прочее. Соответственно, для чего крупным игрокам ставить себя в один ряд с другими. Я говорю сейчас не только про Сбербанк. Так что тема маркетплейсов, безусловно, будет развиваться, но вопрос — с чьим участием.

Еще один способ продвижения и продажи продуктов — это модель интеграционная. Не обязательно компании финансового сектора, а просто любые крупные компании, обладающие большим количеством клиентов — Google, Amazon, телекомы — интегрируют в свои платформы финансовые продукты для последующего успешного кросс-сейла. Тут может быть два пути: либо интеграция существующих на партнерской основе схем, либо создание своих собственных. Самый, наверное, успешный пример — сотрудничество банка «Тинькофф» с компанией «БКС».

Помимо дистрибуционной тематики, которая сейчас будет, так или иначе, менять рынок, есть тема продуктовая. Мы все-таки сейчас (за последний квартал прошлого года и первый квартал этого) наблюдаем переток клиентов, пусть незначительный, из консервативных, привычных всем депозитов в продукты инвестиционные. В основном, в инструменты с фиксированной доходно-

стью. Фонды облигаций, структурные продукты, доверительное управление с привлечением инструментов с фиксированной доходностью. Управляющие компании (мы, в том числе) эту тему развивают.

И последний момент. Последний не по значимости, а, наоборот, крайне важный, может быть, даже и первый по значимости — это сервис, который получают наши клиенты. Продукты, в общем, похожи: все игроки работают на одних рынках с одинаковыми продуктами. Принципиально компания может дифференцировать себя от других компаний за счет качества сервиса. Сейчас все делается дистанционно, в онлайн, все действия должны быть интуитивно понятными и быстрыми. Мы, например, тратим очень много сил и ресурсов на то, чтобы кабинет клиента был удобным, интуитивно понятным, чтобы он решал все вопросы клиента быстро и без технических сбоев.

Эти три момента в ближайшее время будут, так или иначе, менять рынок в части взаимодействия с розничными клиентами.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое. Так или иначе, на каждой панели затрагивается тема маркетплейсов. Хотя вчера на панели по актуальным вопросам развития управляющих компаний некоторые участники высказали скепсис на тему того, что через маркетплейсы можно продавать такой сложный продукт, как пай. Для первичной продажи нестандартного продукта все равно пока еще необходимы дополнительные разъяснения. Вадим, согласны вы с этим высказыванием или нет?

«Альфа-Капитал» очень много вкладывает в развитие не только своей продуктовой линейки, но и в повышение грамотности населения, узнаваемости бренда, узнаваемости понятия «паевой инвестиционный фонд». Каковы ваши планы именно в развитии бизнеса? Спасибо.

Вадим Логинов. Добрый день, уважаемые коллеги. Во-первых, хочу поздравить организаторов конференции. Уровень ее вчерашней первой панели показывает, что значимость нашей индустрии, безусловно, сильно возрастает в нынешних непростых внешних условиях. И, возможно, в кои-то веки внутренние экономические условия, особенно в части развития внутреннего розничного инвестора, очень благоприятны. Центральный банк возлагает большие надежды на то, что наша индустрия внесет свой скромный вклад.

Сейчас в паевых инвестиционных фондах находится 220 млрд рублей, это лишь 1% внутреннего валового продукта. Должны мультиплицироваться совершенно другие цифры привлеченных денег. Проект маркетплейса, продвигаемый Банком России — попытка определенным образом подтолкнуть индустрию управления активами к решению общей задачи. Поставлена задача привлечения внутренних инвестиций на уровне 25% к ВВП. Это очень серьезно. Вклад нашей индустрии должен быть, по крайней мере, соизмеримым с тем, что делает банковская индустрия. Совместными усилиями, научившись работать на совершенно новом рынке, мы можем эту задачу пытаться решать.

Зайду со стороны разработки стратегии бизнеса по работе с розничными инвесторами. Ритейл — специфический бизнес, он характеризуется очень большими объемами транзакций, клиентов, объемов информации. Средние чеки здесь гораздо меньше, подвижность массы клиентской гораздо выше. Для того, чтобы на этом рынке успешно развиваться, нужно строить очень четкую стратегию развития.

Всякая стратегия начинается с аналитической части. Безусловно, очень много времени нужно посвящать выяснению того, что собой представляет целевая аудитория, какие потребности у нее существуют в плане вложения денег.

Нужно очень четко посмотреть на те 5 пунктов, которые лежат в основе разработки всякой стратегии.

Первое — это продуктовая линейка. Мы сегодня уже частично затронули вопрос, достаточно ли существующих инструментов для того, чтобы идти в широкую розницу и мультиплицироваться.

Второе — каналы продаж. Тут тоже сложилась благоприятная ситуация, за последний год индустрия управления активами сделала стремительный скачок в плане дигитализации. Думаю, мы теперь можем дать фору уже и банкам.

Третье направление — процессы. Когда ты оперируешь огромными объемами информации, то нужно, чтобы с этим справлялась и твоя IT-система, и твой бэк-офис; чтобы все было защищено; чтобы миллионы потенциальных клиентов обслуживались на очень высоком уровне.

Четвертое — постпродажное обслуживание, сервис. Это то, без чего клиент, однозначно, из банков на фондовый рынок не перейдет. Мы должны создавать вокруг наших продуктов, вокруг наших инструментов экосистему, которая даст клиенту возможности решать свои жизненные задачи.

Ну, и пятое — это промоушн. Это маркетинг, реклама, PR — то, без чего выходить на широкую массу бессмысленно.

Я бы хотел по поводу биржевых фондов рассказать, как мы формировали наше стратегическое отношение к этому новому инструменту. Для этого мы провели небольшое исследование: проанализировали, как создавали свои стратегии четыре самые крупные управляющие компании: «Блэк Рок», «Вангард», «Стейт Стрит» и «Фиделити». Как вы знаете, ETF недавно отметили свое 25-летие. Первой вывела на рынок ETF компания «Стейт Стрит». Это был первый фонд на индекс S&P-500. И стратегия лидерства достаточно длительное время приносила компании успех.

Параллельно существовала компания «Вангард». Джон Богл, ее знаменитый отец-основатель, придумал дискаунт-фонды, давал очень низкие комиссионные ставки, что очень понравилось инвесторам. Сначала он относился к ETF негативно. Он считал, что это инструмент для спекулянтов. Про индексные фонды он говорил: «Зачем заниматься активным управлением, зачем искать иголку в стоге сена, когда можно купить сразу целиком стог сена?». Он продвигал на рынок свои индексные фонды и очень в этом преуспевал. Но в какой-то момент успех фондов конкурента, компании «Стейт Стрит», заставил его задуматься. Время показало, что инструмент далеко не спекулятивный и очень хорошо ложится в тему привлечения длинного пассивного инвестора. Богл подкорректировал стратегию и начал торговые войны со «Стейт Стрит», понижая ставки на свои фонды и буквально отбирая долю у конкурента.

На этом рынке был еще третий игрок, «Блэк Рок», который всю свою стратегию строил на M&A. Он поглощал более-менее успешных конкурентов, которые не могли мультиплицироваться дальше, и на этом делал рост своего бизнеса. Вначале он купил «Мерил Линч». Потом, чтобы войти на рынок ETF, это был уже 2009 год, он купил часть бизнеса у «Барклайс» и очень быстро выстроил линейку пенсионных продуктов. Снова поймал определенную волну спроса интереса, и стратегия дала результат: «Блэк Рок» оказался на первом месте.

Четвертая компания, «Фиделити», повела себя совершенно особенным образом. Она посчитала, что ETF — не ее продукт. Но имел место нарастающий тренд роста фондового рынка, американского, в первую очередь. С 2009 года — 10 лет огромного роста, общим объемом в \$5 трлн. Рост заставил всех внимательно смотреть на эту нишу. И «Фиделити» была вынуждена в формате открытой архитектуры фонды продавать продукты того же «Блэк Рока».



Это просто интересная иллюстрация того, как по-разному можно выстраивать свои стратегии по отношению к одному рынку, к одному продукту.

Резюмируя, скажу, что, в принципе, нынешняя линейка продуктов российского розничного рынка достаточна для того, чтобы попытаться успешно решить задачи мультиплицирования.

В плане ИИСов. Прекрасно три года существующий инструмент с огромным многообразием выбора для клиентов внутри, с поддержкой государства. Сейчас, на фоне дигитализации, мы видим очень большой всплеск возможностей создания совершенно нового поколения продуктов. Я их условно называю транзакционными продуктами, продуктами с искусственным интеллектом. Они позволяют интегрировать достижения новых технологий с возможностями инвестиционного бизнеса.

Очень большая надежда на то, что наша индустрия сделает определенный качественный и количественный скачок в связи с очередным витком пенсионной реформы. Мы пока не знаем, по какому пути пойдет эта реформа, появится ли в ней накопительный элемент. Очень надеюсь, что управляющие компании займут в этой нише подobaющее место. Концепция ИПК сейчас прорабатывается в плане того, что деньги будут направляться в первую очередь в негосударственные пенсионные фонды. Деньги, попадающие в НПФ, не отражают особенностей риск-профиля гражданина. Такая форма вложений должна быть более кастомизированной. Реализовать ее в рамках НПФа будет сложно.

Екатерина Ганцева. Вадим, извините. Тема нашей панели — все же проблемы инвестирования розничных инвесторов. Думаю, что мы поговорим о других типах инвесторов дополнительно.

Григорий Седов. А можно маленькую ремарку? На мой взгляд, Вадим рассказал очень много важного и интересно-

го. Но родился вопрос — не упускаем ли мы чего-то важного и, может быть, значительно более простого, чем глубинное развитие рынка, копирование западного опыта, законодательные инициативы и маркетплейс Центрального банка?

Я последнее время много путешествуя по регионам. Вот в Екатеринбурге профсообщество достаточно живое, но значительно более кучее, чем в Москве. А если говорить, например, о Владивостоке, или Самаре, или Ростове, — мы, кстати, там с богатыми клиентами работаем. Но когда какому-то, условно, владельцу порта рассказываешь об индивидуальном счете или биржевом фонде, то он говорит: «Нет, не слышал». И это богатые люди, хорошо обеспеченные, у них. скорее всего, есть финансовые советники. А когда начинаешь работать с розницей, то там уровень финансовой грамотности еще ниже. Мы всегда очень профессионально, очень глубоко обсуждаем сложные нюансы. Но, на мой взгляд, недооцениваем тот факт, что финансовая грамотность людей, присутствующих на панельных дискуссиях, и людей, которым мы на их счета хотим поставить паи ПИФов, — между ними пропасть.

Я хотел бы задать вопрос. Видел ли кто-нибудь из здесь присутствующих, чтобы при телетрансляции, условно, программы «Большая стирка» в рекламную паузу крутился ролик, в котором какой-то известный человек рассказывал бы, что инвестировать — это круто. Можно накопить на автомобиль, можно на пенсию, можно детям на образование. Вот когда последний раз вы видели что-то подобное?

Екатерина Ганцева. Я сегодня утром во время передачи «Доброе утро, Россия» видела рекламу компании «Альфа-Капитал».

Григорий Седов. Вот, уже здорово. А давайте вспомним интересный кейс

из 90-х, про Лёню Голубкова. Реклама рассказывала, что Лёня Голубков что-то куда-то вложил, а потом купил жене сапоги. Все же помнят, правильно? И тогда нереальное количество людей понесло деньги Лёне Голубкову, другим людям и так далее.

Но вот я, например, сюда ехал на метро, поскольку на Тверской была большая пробка. В метро я не видел рекламы ни компании «Альфа-Капитал», ни компании «Сбербанк Управление активами», никого из уважаемых участников этой панели. Но зато видел рекламу микрофинансовой организации: 14% гарантированно, выплачиваем каждый месяц и все у вас будет замечательно. Очень важно то, что мы здесь обсуждаем. Но вот Влад Кочетков из «Финама» очень часто на панельных сессиях говорит, что они тратят огромные ресурсы на образование, на повышение уровня финансовой грамотности.

Может быть, на площадке НАУФОР мы можем попросить, чтобы кто-нибудь из уважаемых людей — Путин, Герман Греф — с экрана сказал: «Индивидуальный инвестиционный счет — это круто». 140 млн человек увидит этот ролик, уже здорово. На мой взгляд, нам сильно не хватает, в дополнение к дискуссиям, покрытия тех людей, которых мы хотим привлечь в наши продукты.

Екатерина Ганцева. Спасибо, Гриша. Думаю, авряд ли кто-нибудь из присутствующих не согласится с этим высказыванием.

Теперь я попрошу высказаться на тему дальнейшего развития еще одного участника нашей панели. Это Никита Рахманинов, инвестиционный директор управляющей компании «Система Капитал». Никита, хотелось бы услышать, какие у вас планы? Достаточно ли продуктов, какие каналы продаж продуктов возможны, когда за вами не стоит крупная кредитная организация? Возможно ли привлече-

ние розничных инвесторов на текущем рынке?

Никита Рахманинов. Да, спасибо. Мы, наконец, начали выходить на тему, которую я хотел поднять. Это даже не столько уровень финансовой грамотности, сколько сложность приобретаемого продукта и выход в массовую розницу.

Мы, наверное, самая молодая здесь компания. Образовались от казначейства нашей материнской компании — «АФК «Система» и всегда были на стороне клиента. Это значит, что мы минимизируем косты. А когда минимизируешь косты, то нет возможности строить сетку, возможности мотивировать брокеров на продажу наших продуктов. В этих вещах мы, скажем так, ограничены.

Поэтому первой задачей мы для себя поставили как раз сокращение количества продуктов. Эта позиция противоположна той, которая здесь представлена. Мы таргетируем клиентов, которые сейчас держат деньги на депозитах. Нужно предложить им что-то максимально простое, что стимулировало бы перейти из депозита в ПИФ. Причем мы задачу поставили даже шире. Зачем объяснять, что такое ПИФ, если проще сказать: «Смотри, вот есть облигации. Облигации, условно говоря, в среднем всегда имеют доходность больше, чем депозит. Вот набор облигаций, — бери, пожалуйста, и наслаждайся». Это первое упрощение продукта.

А второе упрощение — это как раз каналы дистрибуции. В нашей группе есть кредитная организация, она не очень большая, но зато в нашей группе есть достаточно большой телеком-оператор. И тут раскрывается огромный спектр возможностей. Мы хотим максимально упростить клиенту вложения в инвестиционные продукты. Пока мы прорабатываем юридический аспект с точки зрения того, как использовать телеком-опе-

ратора. Но в принципе создаваемый сейчас нами (совместно с компанией «МТС Инвестиции») бренд будет вполне гармонично ложиться во все финтех-проекты, в которые идет сам МТС. Условно говоря, одним кликом клиент будет переводить деньги в паевые инвестиционные фонды и не заморачиваться.

Конечно, мы это себе позволяем за счет наших основных конкурентов. Преимущества нашего фонда — отсутствие надбавок и низкая комиссия за управление. Тем самым это просто некий аналог вклада до востребования, с повышенным процентом.

Именно такой простой продукт (консервативные облигации) мы и хотим предложить клиенту. Таковы основные тезисы стратегии развития нашей компании. Хотелось бы только обратить внимание на то, что мы смотрим также на брокерские ПИФы и другие продукты, но считаем, что эта часть вполне себе реализуема в формате ДУ или индивидуального ДУ. И, в принципе, может быть подогнана под отдельного клиента. Однако ПИФы мы видим в качестве крайне стандартизированного продукта, там нет необходимости усложнять.

Еще хотелось бы добавить по поводу маркетплейсов и в целом диджитал-продвижения. Конечно, мы сейчас тоже начали смотреть на диджитал-продвижение как основной наш источник привлечения. Но, к сожалению, там есть проблемы. Несмотря на любое упрощение, таргетировать клиента нужно очень осторожно. Если мы его таргетируем в таких местах, как Google, то не попадаем в целевую аудиторию, например. Тогда клиент не доводит до конца процесс перевода средств, и поэтому мы приходим в парадигму «Тинькофф банк», который содержит огромный колл-центр и дожимает таких клиентов. Похоже, что в текущей ситуации диалог с клиентом все же необходим.



Екатерина Ганцева. Напомню, параллельно идет панель по защите прав инвесторов. Хорошо, что все заинтересованные лица находятся там.

Никита Рахманинов. Нет. Мы считаем, что как раз текущие инвесторы немножко обмануты (в кавычках это говорю), обмануты большими комиссиями. Те цифры доходности, которые они видят за прошлые годы, практически никогда не были реализованы, потому что компания берет высокую комиссию за управление, за вход, за выход и т.д.

Общая финансовая безграмотность не позволяет человеку разобраться. Он, скорее всего, пришел продлять свой депозит, ему называют ставку доходности, он расстраивается, ему пытаются втюхать (именно втюхать) ИСЖ, за которое он заплатит огромные комиссии, или ПИФ, в котором комиссии меньше, но тоже большие.

Мы всегда были на стороне клиента. А нашими клиентами были компании группы. И теперь мы, не изменив свою философию, идем в розницу. У нас чисто институциональные деньги. Сейчас мы идем в розницу с той же самой философией, с которой развивались как материнская компания.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Будем надеяться, что у вас все получится.

Коллеги, у нас осталось пять минут. И я бы хотела, чтобы каждый сказал, чего ждет от 2018 года. Через год, я надеюсь, мы встретимся на этой же площадке и будет возможность подвести итоги. Но для этого нужно понимать, чего вы ждете. Василий, начнешь?

Василий Илларионов. Наверное, тренд, который мы видим по своей клиентской базе — это не просто рост привлечения от розницы. Розница неоднородна. Есть сегмент состоятельных клиентов, который быстрее реагирует на изменения на рынке, на снижение ставки депозитов и так далее. Но этот сегмент может быстро изменить свой

тренд. Есть сегмент менее состоятельных клиентов, которые, соответственно, более инертны. И мы видим, что в привлечении очень сильно выросла доля именно менее состоятельных клиентов, менее крупных. Это говорит о том, что сформировался долгосрочный тренд именно на рост привлечения от розницы.

Еще хотелось бы затронуть тему финансовой грамотности. Мне кажется, она формируется не рекламой в метро или по ТВ, а личным опытом. Сейчас наши продукты продаются только в премиальных подразделениях Сбербанка. Но в текущем году мы планируем выйти во все массовые подразделения Сбербанка, где люди делают коммунальные платежи, с продуктом «Индивидуальный инвестиционный счет». Это 17 тысяч отделений. Таким способом мы внесем свою лепту в то, чтобы как можно больше людей получили положительный личный финансовый опыт.

Екатерина Ганцева. Спасибо вам за это. **Василий Илларионов.** Может быть, не в 2018 году, но через пару-тройку лет те управляющие компании, которые не занимаются ИИСами, пожалеют, что у них нет машины времени. Потому что клиенты привязывают этот продукт к банку, к управляющей компании. И который уже сейчас дает, если даже просто держать кэш, доходность выше, чем депозит.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Коллеги, буквально два слова. Виктория, чего ждем от 2018 года?

Виктория Денисова. Очень интересно, что на нашей панели (и вообще на рынке) появился телеком-оператор. Как участники рынка телекомы появились несколько лет назад. Как вы помните, все ждали, что будет передел и телекомы отъедят довольно большую долю расчетов у банков. Ну, пока этого не произошло. Интересно, каким образом телеком-операторы будут взаимодействовать с клиентами

и какой будет от этого выхлоп. Будем с интересом наблюдать. Желая, безусловно, успеха.

Чего я жду? Я жду законодательных изменений, которые помогут нам как продуктовым провайдерам сделать продукт для розничных клиентов лучше и удобнее. Очень давно мы ждем запуска проекта НРД как дистрибутора паевых фондов. Надеюсь, в этом году все-таки будут приняты изменения в Налоговый кодекс, которые позволят брокерам стать налоговыми агентами по ПИФам. И, соответственно, проект запустится. Это, в общем, тоже маркетплейс, которого мы давно ждем.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Ольга.

Ольга Сумина. До вчерашнего дня я точно понимала, что такое маркетплейс, как он работает. Мы были готовы подписать договор с «Московской биржей». Но вот вчера и сегодня было представлено видение маркетплейса, которое, я надеюсь, в этом году нам все-таки расшифруют. Объяснят, как он должен работать, каково наше место в нем и, собственно, можно ли будет в принципе там конкурировать.

Также хотелось бы еще раз напомнить, что очень хочется увеличить количество тех компаний, которыми могут быть агентами управляющих компаний. Что это не только регистраторы и брокеры, но также и банки, допустим, без брокерских лицензий. Такие тоже, в принципе, есть. Для увеличения каналов.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Никита.

Никита Рахманинов. Если именно про 2018-й, то у нас на него тоже позитивный взгляд, поэтому идем в розницу. А если чуть шире, то мы видим в ближайшие годы сильнейшую конкуренцию по ставкам и тем самым снижение их практически до уровня некоего пассивного управления. Надеюсь, никто не обидится, но управляющие станут чем-то вроде структур ЖКХ, будут

просто давать жизненно необходимую услугу. Вот такой взгляд.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Олег.

Олег Янкелев. Думаю, что центральной темой как в 2018 году, так и дальше будет развитие автоматических платформ управления активами, робоэдвайзинг. Сегодня мы пытались говорить, в том числе, о финансовой грамотности. На самом деле лучший способ для обычного инвестора познакомиться с правильным инвестированием — это воспользоваться современными платформами автоматического управления активами.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Гриша.

Григорий Седов. Продолжу то, о чем только что сказала Ольга. На мой взгляд, помимо того, что на рынок приходит масса денег из депозитов, есть и тревожная тенденция: маркетплейсы и иные сгустки инфраструктуры создаются, можно сказать, на базе государства. Когда шла подготовка к этой панели, то ряд участников силь-

но переживал по поводу слуха, что «Московская биржа» даст прямой доступ частным клиентам без участия финансовых посредников, то есть брокерских компаний.

Я жду, что разум все-таки возобладает и конкуренция останется. Если все будет идти правильным путем, то будет развиваться рынок, будет конкуренция, будет сравнение продуктов, будет большое количество интересных инновационных предложений. Это нам всем сделает жизнь приятней и веселей.

И второе. Есть известная фраза: «Раньше у меня были деньги, теперь у меня есть опыт». Вот я жду, что опыт наших клиентов будет успешным.

Екатерина Ганцева. Спасибо большое всем коллегам, спасибо спикерам. Надеюсь, вам было интересно. □

