

Драйвером является ритейл

В ЕКАТЕРИНБУРГЕ 24.10.18 СОСТОЯЛАСЬ XI ЕЖЕГОДНАЯ УРАЛЬСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ НАУФОР «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК»

Участники: Роман Горюнов (НП РТС), Анна Кузнецова (Московская Биржа), Владимир Чистюхин (ЦБ РФ).

Модератор Алексей Тимофеев.

Алексей Тимофеев. Дорогие друзья, уважаемые коллеги, начинаем нашу конференцию. Мы рады вас видеть. Разрешите приветствовать вас от имени Национальной ассоциации участников фондового рынка, которая вместе с Московской биржей в очередной раз организует конференцию здесь, в Екатеринбурге. Раз в полгода мы — столичные компании, компании региональные — собираемся здесь для того, чтобы сверить часы, поговорить о том, что происходит, узнать планы на будущее, поделиться соображениями по поводу происходящего. Давайте начнем.

Мои панелисты: Анна Кузнецова, Владимир Чистюхин и Роман Горюнов. Нас немного в этот раз, но повестка довольно широкая, и я буду стараться сделать обсуждение живым.

Хотел бы сконцентрироваться на двух темах — концентрация рынка и изменения, которые происходят в индустрии. В первую очередь, в индустрии брокерских и управляющих компаний. Изменения — это и появившийся в результате многолетних усилий розничный инвестор, и то, что тенденция отсутствия у национального инвестора интереса к небанковскому финансовому рынку постепенно меняется. Давайте об этом порассуждаем.

Что касается меня, то я думаю, что поворот массового инвестора к небанковскому рынку — это действительно большое изменение. И неспроста, начав такой разговор, мы продолжим его обсуждением регулятивных инициатив на этот счет. Очень многие из них лежат в плоскости защиты интересов граждан, все больше обращающихся к финансовому рынку. Об этом мы поговорим дальше, вопрос за вопросом. А сейчас Аня, может быть, начнешь ты и расскажешь о том, как

Уральская конференция НАУФОР

24 октября 2018 года

Хаятт Ридженси Екатеринбург, ул. Бориса Ельцина, 8



видит происходящее Московская биржа. Милости просим.

Анна Кузнецова. Добрый день, уважаемые участники! Действительно здорово, что эта конференция с каждым годом становится все более и более популярной. Не так много мероприятий организуется за пределами Москвы, и здорово, что одно из них проходит в Екатеринбурге. Поэтому лично я всегда приезжаю на эту конференцию с удовольствием.

Предложила бы мое выступление построить следующим образом: я покажу несколько слайдов и расскажу о том, что нового Московская биржа за прошед-

ший год сделала для участников рынка, какие появились продукты, сервисы, услуги. И, конечно же, отвечу в своем выступлении на вопросы, которые обозначил Алексей, то есть как поменялся клиент, как он сегодня выглядит и что является основным драйвером роста.

Начну с презентации. На рынке акций в этом году было не очень много изменений. Появилось три новых ETF, два из них — от нового провайдера (компания «ITI Funds»), а также новый фонд от компании FinEx, на биржевой индекс Казахстана. Появился один новый БПИФ компании «Сбербанк управление активами» на индекс Московской биржи.

В этом году было всего лишь три сделки IPO/SPO, две из них проходили на российском рынке, одна проходила на международном рынке.

В этом году на нашем рынке появился новый эмитент — Московская биржа включила в котировальный список первого уровня глобальные депозитарные расписки компании X5 Retail Group. Её бумаги были очень хорошо восприняты розничным инвестором и в течение полугода вошли в индекс MSCI. Мне кажется, что это хороший пример для всего рынка: известный российский бренд может стать успешной публичной историей.



Московская биржа предоставила в 2017 году клиентам участников торгов, в том числе нерезидентам, технологию спонсируемого доступа на фондовый рынок (Sponsored Market Access), призванную упростить проведение торговых операций на российском рынке ценных бумаг. На сегодняшний день к SMA-доступу подключено 10 активных SMA-логинов. Это только иностранные участники рынка, что, с одной стороны, говорит об их интересе к России, с другой — о востребованности развития этого сервиса.

Работа с розницей (российскими брокерами и российскими банками) приводит к тому, что биржевые сервисы постепенно дрейфуют в режим 24/7/365 и онлайн. Это отдельный вызов для Московской биржи. Например, в этом году мы сделали онлайн-регистрацию клиентов, в апреле заработала так называемая пакетная регистрация, в октябре появилась полноценная API-онлайн-регистрация, и теперь среднее время регистрации клиента составляет две минуты. Соответственно, на сегодняшний день такой онлайн-регистрацией уже воспользовался банк ВТБ. Думаю, что этот сервис будет развиваться и уж точно будет востребован теми, кто работает в ритейле в формате 24/7/365. Не удивлюсь, если через какой-то промежуток времени именно в этом формате окажемся и мы. Напомню, что сегодня Московская биржа работает в режиме 16/5.

Несколько лет у нас шла долгая дискуссия о том, как правильно подходить к определению шага цены и размера лота. Мы были в числе первых мировых бирж, которые стали устанавливать минимальный лот и шаг цены в привязке к ликвидности бумаги. Еще два года назад было понятно, что нужно устанавливать шаг цены, кратный двум. Это была новая страничка в нашей истории, и рынок стал воспринимать это новшество, лишь когда аналогичная норма появилась в требованиях МиФИД-2. Соответственно, сейчас у нас появился лот, кратный 2. Но порядок изменений остался прежним:

ежеквартальный пересмотр с раскрытием информации заранее. Такой подход влияет на ликвидность конкретных ценных бумаг, где-то он позволяет уплотнить стакан, где-то, наоборот, позволяет на разных уровнях шага цены поставить котировки и повысить ликвидность. Я чуть дальше продемонстрирую, как это выглядело на рынке облигаций.

На рынке облигаций в течение последних трех лет сложился тренд, когда вторичный рынок лучше торгуется на рынке ОФЗ, а на рынке корпоративного долга снижается ликвидность, при этом растет как рынок госдолга, так и рынок корпоративный — в отношении и появления новых эмитентов, и роста объемов. Объемы увеличиваются год от года вплоть до того, что в несколько раз. Активными участниками этого рынка примерно с 2013 года являются физические лица. В 2018 году в объеме торгов на вторичном рынке корпоративных облигаций доля физических лиц составляла 10%.

Соответственно, что мы здесь ждем нового? С 16 октября этого года появилась возможность выпускать структурные облигации без полной защиты капитала. До этого данные инструменты на российском рынке предлагались только в иностранном праве. Скоро появится возможность осуществлять эмиссию таких инструментов и по российскому праву. Сегодня сделать такой выпуск еще нельзя, не хватает нескольких нормативных актов, но как только они появятся, я уверена, что российские участники выйдут на рынок с такими продуктами.

Скажу больше: некоторые банки планируют выходить с размещениями структурных продуктов (с полной защитой капитала либо без полной защиты капитала) даже на регулярной основе, вплоть до планов размещаться два раза в неделю. Скорее всего, эти выпуски не будут многомиллиардными, и специально для них биржа делает новую тарифную линейку, чтобы тарифы не мешали развитию этого сегмента.

Алексей Тимофеев. Аня, хочу спросить насчет структурных облигаций:

как видится круг инвесторов, которым будет позволено инвестирование в эти инструменты, на каких инвесторов рассчитывают эмитенты? Потому что пока действует запрет на приобретение этих облигаций неквалифицированными инвесторами. Для того чтобы их покупка стала возможной для неквалифицированных инвесторов, Центральный банк должен разработать критерии доступа. **Анна Кузнецова.** Я вижу, что этот продукт сегодня интересен физическим лицам. Физические лица готовы принимать этот риск. Поэтому основной клиент по этим продуктам, — конечно же, физические лица.

А что касается квалификации, то сегодня из 2,4 млн физических лиц, счета которых зарегистрированы на Московской бирже, квалифицированными являются около 50 тысяч. Но, с моей точки зрения, это вовсе не означает, что квалифицированных ровно столько. Поскольку у них не было большой мотивации с точки зрения доступности биржевых продуктов, то и квалифицировались только 50 тысяч физических лиц. Но если поговорить с банком, который обслуживает клиентов в сегменте private, то там обычно все физические лица являются квалифицированными и легко покупают любые продукты, доступные для квалов. Поэтому мне кажется, что, если появится должная мотивация, то количество квалифицированных инвесторов увеличится.

Алексей Тимофеев. Должны ли иметь право на приобретение этих облигаций, в том числе, инвесторы, у которых средств немного и которые совершают случайные сделки?

Анна Кузнецова. Думаю, что клиенты, у которых средств немного, наверное, должны иметь доступ к этим инструментам. Вопрос в том, что не все из них готовы к риску. Мне кажется, тут первоочередное — профилировать клиента. Надо понять, к чему он готов, и уже после этого предлагать ему более (или менее) рискованные инструменты.

Алексей Тимофеев. Хорошо, мы про это поговорим дополнительно.

Анна Кузнецова. Да, обязательно. В прошлом году Московская биржа выработала собственный стандарт раскрытия информации, это так называемая возможность выпуска облигаций без проспекта. У нас есть ожидания, что эта возможность точно востребована крупными эмитентами акций, потому что они и так раскрывают на российском рынке информации больше, чем можно себе представить, в том числе чем это бывает в других юрисдикциях.

Это направление постепенно развивается, на Мосбирже зарегистрировано 25 новых выпусков так называемых «беспроспектников», из них 16 было размещено в этом году. Соответственно, некоторые компании, в том числе, новые и не очень большие, также выбирают этот путь. На этом пути есть одно ограничение: объем минимальной сделки размещения составляет 4 млн рублей. Это своего рода аналог размещению еврооблигаций, где минимальный лот — 10 тысяч долларов, а стандартный — 100 тысяч долларов. Я думаю, это связано с тем, что текущий проспект эмиссии переполнен информацией и она раскрывается слишком часто (имею в виду ежеквартальные отчеты). В мире такой практики нет, и сам этот документ слишком объемный.

Еще один важный момент. Наш рынок облигаций сильно отличается от рынков облигаций других стран. Когда на Московской бирже имело место соотношение 30 на 70 (по объему операций в стакане к объему адресных операций в режимах РПС), нам казалось, что это потолок. Но сегодня этот потолок пройден на рынке госдолга (соотношение 43 на 57) и на рынке корпоративных облигаций (34 на 66). Мы для себя назвали это трендом эквипитизации.

Для нас этот тренд удивителен, с одной стороны, а с другой стороны, это — сужение спреда в стакане и вовлечение в торги новых инвесторов, в том числе ритейловых, потому что вряд ли они бу-



дуют совершать сделки большого объема и вряд ли смогут торговать с голоса.

Алексей Тимофеев. На рынке облигаций разве ритейловый инвестор играет основную роль?

Анна Кузнецова. Нет, конечно же, основную роль на рынке облигаций играют банки и пенсионные фонды, пенсионные фонды даже большую роль стали сейчас играть. Банки за последние 3-4 года в силу ужесточающегося регулирования немножечко отходят от операций с корпоративным долгом и с большим удовольствием покупают государственный долг либо краткосрочные облигации Банка России (КОБРы).

Соответственно, на рынке ОФЗ мы также подходили в этом году к изменению шага цены и получили два хороших индикатора, которые показывают правильность движения и дают основание к периодическому пересмотру шага цены и размера лота. Например, спред на лучших котировках сузился примерно на 8,4 базисных пункта, а объем на лучших котировках увеличился примерно на 120%. Кстати, если я правильно помню, средняя сделка физического лица на рынке облигаций — 3,8 млн рублей. Не такой уж маленький лот. Это, в том числе, к вопросу о квалификации инвесторов.

Пойдем дальше. Постоянно задают вопрос (в том числе, в свете разных макроэкономических и геополитических изменений) об участии иностранных инвесторов в торгах на Московской бирже, обойти эту тему стороной невозможно. Хочу сказать, что в объеме операций (как на рынке акций, так и на рынке облигаций), а также во владении ценными бумагами, доля иностранных инвесторов на Московской бирже не уменьшается. Какие бы параметры мы ни взяли, уменьшения не видим. Единственное уменьшение, которое мы зафиксировали: в августе-сентябре снизилась доля владения иностранных участников на рынке государственного долга, сегодня она находится на уровне 25–26%, в объеме операций эта доля не снизилась.

Я уже говорила о том, что последние два года розничный инвестор очень активно участвует в финансовом рынке. Причем эта активность проявляется и в разрезе инструментов, и в объеме операций, и в активности физических лиц. Параметры, которые мы фиксируем, это, во-первых, максимальное количество клиентов, зарегистрированных на Московской бирже, — почти 2,4 млн физических лиц. Это клиенты, активные со всех точек зрения. Количество клиентов, которые заключают хотя бы одну сделку в месяц, составляет 141 тысячу, это рекорд за всю историю нашего рынка. Количество клиентов, которые заключают хотя бы одну сделку в год, — 400 тысяч. Это тоже рекорд для российского рынка. Приток новых клиентов в этом году — 260 тысяч за 9 месяцев, сколько было в прошлом году за весь год.

Ритейл сегодня является драйвером роста и развития рынка, и надо признать, что клиент, который приходит сегодня, демонстрирует другое поведение. Новыми клиентами востребованы сбалансированные портфели, в которых есть и акции, и облигации, и ETF. ETF стали востребованы. И частота сделок у новых инвесторов не такая, которая была, скажем, 5 лет назад. Появились клиенты со стратегией «купил и держи», и эта стратегия на протяжении последних 2-3 лет наблюдается очень четко.

Естественно, нужно упомянуть об ИИСах, потому что сейчас их количество приближается к 450 тысячам. Я помню, что в профсообществе фигурировали разные прогнозы о том, когда будет открыт миллион ИИС. Можем и сегодня попробовать угадать эту дату. Клиент, который открывает ИИС сегодня, — это, скорее, новый клиент. В 2015–2016 годах ИИС открывали люди, которые уже работали на рынке, сегодня ИИС открывают в первую очередь те, кто пришел на фондовый рынок впервые. Эти новые клиенты совершают 92% сделок с акциями. При этом во владении они имеют всего 52% акций. В среднем в портфеле

медианного ИИС 30% составляют государственные облигации; на корпоративные облигации приходится 15%, 3% — на ETF.

Далее, 2018 год ознаменовался рекордным (после 2008 года) притоком денег в паевые фонды. То же самое продемонстрировала индустрия ETF. Пассивное инвестирование в России становится популярным. Наиболее популярны два продукта от компании «Финэкс» — биржевой инвестиционный фонд денежного рынка (портфель краткосрочных казначейских облигаций США) и фонд на американский IT-сектор. Соответственно, объем операций с ETF и БПИФами на площадке Московской биржи вырос в 2018 году уже в 1,7 раза, хотя мы посчитали пока результаты только 9 месяцев.

На валютном рынке операции находят примерно на таком же уровне, как и в прошлом году. С точки зрения новых продуктов точно так же, как и на фондовом рынке, развивается DMA-доступ и SMA-доступ, появляются новые клиенты и иностранные клиринговые членства. С точки зрения охвата участников, сегодня на валютном рынке Московской биржи зарегистрировано 1,2 млн клиентов из 100 стран мира. На мой взгляд, это очень много и говорит, в том числе, о силе этого рынка.

Интерес к российскому валютному рынку есть. Недавно делегация Московской биржи ездила в Индию, мы увидели там интерес именно к валютному сегменту, а также к срочному рынку российскому. Мы сейчас запустили сервис мэтчинга по фиксингу на контракт «доллар/рубль», который формируется Московской биржей. И хотела бы напомнить, что цены фиксинга по рублевым фьючерсам используются для расчетов на бирже Chicago Mercantile Exchange. Для нас это тоже знаковые вещи, которые говорят о признании российского валютного рынка как центра концентрации ликвидности по рублевым продуктам.

Относительно денежного рынка можно сделать два вывода. Во-первых, участники рынка все больше предпочитают

операции с центральным контрагентом. На сегодняшний день доля операций с ЦК составляет 66% общего объема рынка РЕПО. С нашей точки зрения, любая цифра выше 50 является большой.

Во-вторых, развивается РЕПО с клиринговыми сертификатами участия. Появление на Московской бирже корпоративных клиентов через прямой допуск также очень активно развивает рынок КСУ. И на этом продукте мы ждем новых клиентов.

Еще один вывод: удлинился срок исполнения сделок РЕПО. Традиционно много-много лет сделки заключались на один день, потом мы зафиксировали увеличение до двух дней, сегодня средний срок сделки РЕПО составляет 3,3 дня. Вроде бы мало, с одной стороны. А с другой стороны, это больше, чем раньше, в целых три раза.

С точки зрения допуска корпоративных участников. По этому проекту было очень много дискуссий с участниками рынка, в рамках Совета Биржи. Сегодня к валютному рынку подключено 26 корпоратов, при этом их операции составляют незначительную часть в общем объеме российского валютного рынка. А к операциям размещения депозитов и фактически к операциям с КСУ сегодня подключены 94 корпората, их объем операций за этот период составляет примерно 18 трлн рублей, средний размер сделки — 312 млн рублей.

Активное прямое участие корпоратов на биржевом рынке увеличивает ликвидность, — в первую очередь, для российских брокеров, и для российских банков тоже.

На срочном рынке Московской биржи было запущено три новых продукта и одна новая технология. Продукты — фьючерс на индекс акций американских эмитентов US500, опционы на нефтяной контракт, фьючерс на валютную пару доллар — индийская рупия.

В плане сервисов на Бирже появилась система индикативных котировок, которая позволяет маркетмейкерам более эффективно выставлять заявки по

опционам без перемаржирования. Этот сервис мы также будем развивать. Пока что им пользуется не очень большое количество участников, но очевидно, что он будет востребован.

Более двух лет группа «Московская биржа» работала над проектом «Единый пул обеспечения». Была долгая стадия анализа, затем стадия разработки. «Единый пул» в итоге запустили тремя релизами, фактически в той конфигурации, о которой говорили изначально. Сегодня к сервису подключено 36 участников, в среднем каждый из них выводит в «Единый пул» примерно два счета. Технологически достаточно сложная и для биржи, и для участников, но мы уверены, что она увеличит возможности по открытию позиций на рынках Московской биржи.

Приход на российский биржевой рынок ритейловых клиентов требует другого подхода к этой категории инвесторов, другого маркетинга. Московская биржа в последние три года реализует для них и мероприятия онлайн (в виде вебинара в рамках Биржевой школы), и мероприятия офлайн (в виде семинаров с брокерами в различных городах). В совместный с Московской биржей проект вовлечено примерно 15 профучастников. В год мы охватываем примерно 40 городов, проводим 300–400 мероприятий.

Проводятся два традиционных конкурса: конкурс для начинающих инвесторов (в этом году в нем приняла участие 21 тысяча физических лиц), и конкурс для профессионалов ЛЧИ.

В прошлом году появился новый формат — ярмарка для населения (место проведения — обязательно Москва, Санкт-Петербург и еще какой-то город). В этом году «FINFAIR» посетило 6 тысяч 800 физических лиц. Любые новые идеи от индустрии в части работы с ритейлом приветствуются.

Ну, и наконец, последнее. Мне кажется, сегодня никакая конференция не может быть полной, если не поговорить о маркетплейсе.

На прошлой неделе мы подписали меморандум о разработке проекта «Маркетплейс». Меморандум подписало 5 витрин и 14 банков, чуть позже желание присоединиться к проекту выразили еще 2 банка. Суть проекта заключается в том, что у физического лица появится возможность дистанционного закрытия/открытия депозитов в различных банках. Проект будет включать новые разработки Банка России и ассоциации ФинТех (например, единая биометрическая система идентификации; система быстрых платежей). Очень рассчитываю, что проект будет интересен российскому розничному инвестору. На этом у меня все.

Алексей Тимофеев. Просто не могу не задать вопрос, который заодно будет способом передать слово Роману Горюнову. Московская биржа заявляла о своих амбициях организовать торги иностранными ценными бумагами. Это произойдет или нет?

Анна Кузнецова. Сегодня мы этот проект, скорее, отложили. В таком вопросе спешка ни к чему. Но проект в высокой стадии проработки и готовности. Ну, и по большому счету, иностранных продуктов уже сегодня на «Московской бирже» достаточно много, если посмотреть глобально.

Я сегодня уже говорила об ETF. Если вы заметили, там всего 4 продукта российские, все остальные — на иностранный рынок. Кроме того, на бирже есть сегмент еврооблигаций. Участники торгов начали просить у биржи листинг иностранных структурных продуктов, которые эмитируют международные банки. В конце концов ряд российских эмитентов имеет иностранную юрисдикцию, для биржи они тоже являются иностранными бумагами. Поэтому, по глобальному счету, примерно 100 продуктов [из обращающихся на площадке Московской биржи] можно отнести к иностранной юрисдикции. Далеко не во всех из них иностранный риск. Думаю, что в 80% этих продуктов риск связан с российской юрисдикцией, тем не менее



работать с этими продуктами мы умеем. Но мы пока отложили начало торгов иностранными акциями.

Думаю, что к этому проекту биржа вернется через некоторое время, оценив дополнительное количество возможных и возникающих рисков.

Алексей Тимофеев. Думаю, что мы просто не прошли еще эту развилку в дискуссии: имею в виду отношение к инвестициям в иностранные финансовые инструменты. Их предложение на организованном рынке в России всегда воспринималось как хорошая альтернатива.

Я, например, не верю, что можно удовлетворить весь спрос на иностранные финансовые инструменты предложением этих инструментов в России. Наверное, такой спрос должен удовлетворяться возможностью инвестировать напрямую за рубеж. Но, тем не менее, пока развилку не прошли, мы, конечно, заинтересованы в том, чтобы российские инвесторы имели возможность инвестировать в как можно более широкий круг инструментов, имели бы в этом смысле возможности не худшие, чем у иностранных инвесторов.

Роман, прав ли я в своих рассуждениях? Это, кстати говоря, повод потом поговорить, что именно значит позиция Центрального банка по поводу предложения услуг иностранных финансовых организаций российскими участниками. И что ты думаешь вообще о характеристиках организованного рынка сейчас?

Роман Горюнов. Добрый день! Как обычно, приятно находиться в Екатеринбурге.

Предлагаю посмотреть на слайд, он демонстрирует динамику торгов на Питерской бирже за последний год. Мы можем сделать несколько выводов. Первый — есть спрос на иностранные активы со стороны российских инвесторов, причем в широком круге этих инструментов. Мы прошли через долгую дискуссию относительно того, сколько бумаг надо торговать, сейчас видим, что чем больше, тем лучше. Соответственно,

за последний год на площадку выведено больше 600 бумаг, по 563 бумагам реально были и сделки, и поставка. В наших планах на следующий год — появление более 2 тысяч бумаг. Это подтвержденный спрос со стороны инвесторов и брокеров.

Сейчас идет внутренняя дискуссия с участниками относительно стоимости. Потому что удовлетворение требований регулятора в части раскрытия информации, обработки корпоративных событий — это недешевая история. Соответственно, тарифная, финансовая модель расширения инструментария сейчас дискутируется. Но, как мне кажется, мы с участниками нашли более-менее приемлемые для всех варианты и планируем в следующем году существенно увеличить количество бумаг, не только американских. А также выход на другие площадки, в том числе азиатские.

Мы привыкли быть пионерами в части расширения времени торгов. Очередная хорошая новость: с ноября мы переходим в формат 21/5, будем начинать торговать рано утром. Пока это все будет происходить в режиме опытной эксплуатации и абсолютно добровольно для участников. Более того, будет отдельная тарификация за этот сервис. Но постепенно время торгов будем расширять. Думаю, все понимают, что формат маркетплейсов предполагает переход к времени еще большему, чем 21/5 и даже 23/5. Пока, в течение ближайших нескольких месяцев, мы живем в парадигме 23/5. Что будет происходить дальше в части торговли в выходные дни, будем смотреть с точки зрения стоимости инфраструктуры и того, насколько для участников этот формат необходим.

Вторая новость: с 1 ноября онлайн-регистрация клиентов на бирже будет происходить в течение 5 секунд, фактически в онлайн. Это тоже дополнительный сервис для участников торгов.

В целом мы видим, с одной стороны, спрос со стороны новых клиентов; с другой стороны, большую динамику объема торгов. Это перетекание объема торгов с

прямого доступа на иностранные площадки, на торговлю через российскую инфраструктуру позитивно для российского рынка.

Еще один важный момент. Мы понимаем, что прямая торговля на иностранных рынках для не очень больших клиентов очень затратна: структура тарифов иностранных рынков такова, что маленькие сделки не приветствуются ни в каком виде. Соответственно Санкт-Петербургская биржа обеспечивает возможность торговать совершенно различными, в том числе маленькими, лотами. Это эффективно и для участников, и для клиентов.

Мы в этом году ощутили много интереснейших вещей в части прихода новых, совершенно разных клиентов: и тех, кто пассивно покупает, и активных инвесторов. Получили большой опыт в части регуляторного отношения к разным видам сделок, в том числе, международного. Надо сказать, что российское регулирование во многом более либерально, чем международное, спасибо нашему регулятору. Мы все время его критикуем, но иногда можно похвалить. Надеюсь, это не значит, что надо ужесточать все отечественное регулирование до западного уровня. Все-таки наш рынок пока по масштабам не соответствует международному, поэтому полное закручивание гаек мне кажется чуть-чуть преждевременным.

Алексей Тимофеев. Рома, осторожно, пожалуйста, весь пафос моего следующего выступления и общения с регулятором как раз обратный, хотел бы просить больше либеральности.

Роман Горюнов. У нас очень умный, богатый, всесильный регулятор, он может все, понимаешь? И мне реально приятно общаться с регулятором, потому что я, как математик в душе...

Алексей Тимофеев. Я куда-то не туда направил, по-моему, ход дискуссии.

Роман Горюнов. Могу перейти ко второму слайду, не столь радужному. Пока все было радужно, а дальше будет не очень.

Алексей Тимофеев. Меня интересует альтернатива, о которой я сказал: прямые инвестиции в иностранные финансовые инструменты или через российский организованный рынок. Санкт-Петербургская биржа предлагает сервисы, которых нет в случае, если инвестиции осуществляются напрямую через иностранную финансовую организацию. Таким образом, вы будете конкурентоспособны даже в том случае, если будут исключены препятствия, которые в настоящее время мешают эффективно инвестировать за рубежом.

Роман является главой рабочей группы в совете директоров НАУФОР, в рамках которой идет обсуждение темы доступа на иностранные финансовые рынки. Я всегда удивлялся тому, что, возможно, Санкт-Петербургская биржа стреляет себе в ногу, когда поддерживает устранение препятствий, которые бы позволили легче инвестировать в иностранные финансовые инструменты за рубежом. Но сейчас я лучше понимаю, почему это происходит именно так.

Роман Горюнов. Я бы здесь, скорее, говорил про то, что структура российской клиентской базы такова, что Санкт-Петербургская биржа может предложить более качественный тарифный сервис.

Реально эти бумаги покупают не квалифицированные инвесторы. И это нормально.

Мы обсуждаем тему квалифицированных инвесторов с точки зрения того, что соответствующий закон циркулирует полуподпольными путями, его где-то обсуждают по ночам, непонятно совершенно, можно ли его обсуждать публично, потому что каждый видел свою редакцию, при этом его уже вроде собираются обсуждать чуть ли не в Думе. Мне кажется, формат не очень правильный. Это закон стратегический — и с точки зрения развития отрасли, и в контексте ориентации на ритейл, и всего остального. Все долгосрочные бизнес-планы и маркетинговые программы участников завязаны на этот закон. Очень странная ситуация,

когда ключевой закон рынка обсуждается в таком виде. Ну, давайте, может, это чуть позже обсудим.

Теперь покажу второй слайд. Суть его такова: на последнем совете директоров РТС мы еще раз обсуждали тему, связанную с регуляторной нагрузкой и возрастающими регуляторными требованиями. В программе нашей конференции, я так понимаю, заявлена регуляторная тема «пропорциональное регулирование». Но есть большая вероятность, что скоро пропорциональное регулирование никому не будет нужно, потому что на рынке происходит явный тренд сокращения числа участников, идет концентрации рынка.

Суть в следующем: вот рейтинг Московской биржи, топ-50 участников, использованы данные Московской биржи. Приведены показатели состояния рынка на декабрь 2013 года и на сентябрь 2018 года. Почему декабрь 2013 года? Российский мегарегулятор был создан в сентябре 2013 года, соответственно, здесь приведены данные по состоянию рынка до создания мегарегулятора, до введения регуляторных новшеств. И так, общий объем рынка с 2013 до 2018 вырос на 30%, что хорошо. Хотя не очень значительно, однако, тем не менее, вырос. Но главными бенефициарами роста явились первые 10–15 участников. 95% объема торгов в 2013 году распределялись между 30 участниками, а теперь это примерно 25 участников. То есть бенефициарами роста рынка на текущий момент являются только ведущие участники.

Анна Кузнецова. Это только рынок акций?

Роман Горюнов. Это только акции. А теперь, если вы посмотрите на конец списка, то увидите, что объемы участников, находящихся в конце списка, уменьшились по сравнению с тем, что было в 2013 году. То есть бизнес большинства участников не вырос, а упал, причем существенно упал. Названия не важны, они поменялись, то есть в росте участвовали разные участники, но общий объем бизнеса у них упал.

А еще, на мой взгляд, важно посмотреть на абсолютные значения. При том уровне комиссии, который сейчас сложился на рынке (я его оцениваю примерно на уровне: эффективная комиссия 0,03%–0,04% за вычетом биржевой комиссии). Миллиард рублей оборота в месяц, чтобы было понятно, — приносит комиссию объемом 300–400 тысяч рублей. Соответственно, таков объем бизнеса ведущих операторов на ключевом рынке. При этом не следует забывать о возрастающем объеме регулирования. Мы понимаем, что XBRL, новый план счетов и так далее — все это вещи важные, но они все стоят денег.

Но давайте посмотрим, каков вообще масштаб бизнеса у участников на этом рынке сейчас.

Мы говорим про растущий рынок, возрастающий объем клиентов, про то, что приходит ритейл. Но вот текущие цифры, цифры сентября. Вы их видите. Так что мне кажется, что еще через год-два тема пропорционального регулирования будет уже неактуальна. Просто я не понимаю, за счет чего бизнес будет развиваться и соответствовать существующей регуляторной нагрузке. Это так, затравочка для дискуссии.

Алексей Тимофеев. Хотя период чистки индустрии, казалось бы, завершился... Думаю, что во многих случаях или, наверное, даже в большинстве случаев, речь идет о добровольной сдаче лицензии, ровно по тем причинам, о которых говорит Роман.

Роман Горюнов. Да. **Алексей Тимофеев.** Подтверждаю, что уже много лет подряд темп потерь индустрии один и тот же. С рынка уходит около 10% брокеров, 11% управляющих компаний в течение года.

Роман Горюнов. Еще одна ремарка в конце. Вот если посмотреть на тренды, я абсолютно согласен с Аней в части оценки прихода ритейла на рынок. Мне кажется, что всему тому, что происходит сейчас на рынке, мы обязаны трем компаниям — это БКС, «Тинькофф» и «Альфа-Капитал». Рынок поменялся кар-

динальным образом благодаря вот этим успешным примерам.

БКС первым создал программный интерфейс, API для подключения других финансовых посредников, помимо брокеров, в части предоставления доступа на рынок и покупки ценных бумаг. «Тинькофф» всем банкам продемонстрировал, что банковских клиентов можно успешно делать ценнобумажными, он первым решил проблему конфликта интересов, потому что до этого все банки занимали позицию — зачем показывать владельцам депозитов путь к ценным бумагам, мы на фондовом рынке маржу не зарабатываем. Теперь ребята из компании «Тинькофф» это сделали, всем остальным банкам придется сделать то же самое. Хочешь — не хочешь, но теперь, если ты это не сделаешь, то проиграешь. Думаю, что это, по крайней мере, среднесрочный тренд точно, — в ближайшее время мы еще увидим сильный переток клиентов.

Другое дело, в какие инструменты они будут перетекать. Здесь наша задача заключается в том, чтобы предоставить максимально широкий круг инструментов вне зависимости от рыночной конъюнктуры. Все-таки мы должны заботиться о том, чтобы инвесторы на рынке зарабатывали деньги. Они должны иметь возможность это сделать в любой рыночной конъюнктуре.

Анна Кузнецова. Мне кажется, тут несправедливо не упомянуть Сбербанк и Банк ВТБ. Сбербанк, после запуска своего облигационного сервиса и линейки облигационных продуктов, существенно увеличил количество клиентов, входящих на рынок, тут они борются за первое место с одним брокером.

ВТБ за последний год-полтора тоже добился колоссального прогресса, в октябре как раз именно он начал делать удаленную идентификацию и регистрацию клиентов в режиме онлайн. Считаю, что эти банки тоже внесли большой вклад в развитие рынка.

И, наверное, справедливо упомянуть здесь такой продукт, как ОФЗ для населе-

ния; при всем том, что он не очень биржевой. Этот продукт позволил крупнейшим банкам, Сбербанку и ВТБ, начать предлагать большое количество продуктов из депозитной линейки. Он задал новое движение. Я думаю, что банковская клиентская база будет приходить на фондовый рынок, в том числе, благодаря этим банкам.

А что касается цифр, в целом соглашусь с выводами, хотя я бы смотрела все рынки вместе — и акции, и облигации, и, может быть, даже рынок РЕПО. Потому что доход по этим инструментам в несколько раз превышает доход от рынка акций. Участники рынка все-таки зарабатывают и на других сегментах.

Роман Горюнов. РЕПО можно добавить. Но облигации все-таки принципиально картину не меняют.

Анна Кузнецова. На российском фондовом рынке, наверное, пока нет участника, который обслуживает только ритейл?

Роман Горюнов. Мы сейчас в контексте этой конференции в большей степени разговариваем про частных инвесторов. Действительно, для большинства участников облигации — это понятный сегмент. Но это в значительной степени банковский продукт. А РЕПО — это способ повышения маржинальности бизнеса за счет размещения клиентских активов, это идет в доходы.

Анна Кузнецова. Соглашусь, данные [по рынку облигаций] вряд ли радикально поменяют выводы относительно концентрации [значительных объемов рынка у топовых брокеров]. Но, прежде чем говорить, что при такой маржинальности каждый миллиард дается с трудом, все-таки эту маржинальность нужно посчитать. Потому что есть другие сегменты, на которых индустрия зарабатывает. **Алексей Тимофеев.** Вы сейчас согласились друг с другом, что это, в общем, верные выводы и они правильно характеризуют ситуацию на рынке с точки зрения концентрации и бенефициаров. Роман, ты продолжишь?

Роман Горюнов. Да. Меня спрашивают, а что же в плане изменения рынка сделала

компания «Альфа-Капитал». Мне кажется, «Альфа-Капитал» демонстрирует новый подход финансового посредника. Это такой вызов рынку в части того, что управляющая компания является уже не совсем управляющей компанией. Модели бизнеса совместились, получилась универсальная компания в части предоставления услуг для клиентов.

Я с Аней согласен в части ВТБ и Сбербанка, они действительно молодцы. Но я говорил о тех, кто задает тренд. Моя личная оценка такова: три названные выше компании задали на рынке некоторое количество трендов, которые остальные участники будут поддерживать, включая Сбербанк и ВТБ.

Алексей Тимофеев. Хочу, с одной стороны, присоединиться к Ане в ее оценке роли Сбербанка и ВТБ. А с другой стороны, сказать, что это является естественным конкурентным движением небанковских компаний, это ответ на усиление роли Сбербанка и ВТБ и это очень большой вызов. Задача, которую мы решали, — переток средств [на фондовый рынок]. Нет никаких денег ни в матрасах, ни под матрасами, которые не будут сначала положены на депозиты, а лишь потом перейдут на фондовый рынок.

Так вот, мы рассчитывали на переток средств из депозитов. И названные банки решают задачу по перетоку средств с депозитов — на брокерские счета, на счета доверительного управления. В этом смысле их роль в продвижении финансового рынка к физическим лицам уникальна. Но это означает большой вызов для остальных компаний. Эти банки будут предлагать довольно консервативный, очень сбалансированный и осторожный подход. Но остальные не обязаны это делать. Мне кажется, финансовый инжиниринг всегда должен оставаться чертой инвестиционного банкинга, — наверное, наравне с задачами по совершенствованию сервисов. Задача именно небанковских финансовых организаций — финансовый инжиниринг, структурирование продуктов, предложения по

расширению продуктовой линейки. Это может оказаться их миссией, их конкурентным преимуществом.

Давайте перейдем теперь к регулированию. Поговорить есть о чем.

Тема, которую нельзя не прокомментировать, — инвестиционные советники. Вступление закона в этом году здорово изменяет существующую индустрию, дает шансы на появление новой индустрии. Это сегрегация активов, это выравнивание условий защиты интересов инвесторов на финансовом рынке для банков и небанков, это квалифицированные инвесторы/неквалифицированные инвесторы. Может быть, можно сделать еще более эффективными индивидуальные инвестиционные счета и другие способы стимулирования инвестиций граждан.

И я бы хотел, чтобы мы все-таки хотя бы немножко поговорили об отношении Центрального банка к инвестированию в иностранные финансовые продукты. Какие варианты для Центрального банка кажутся приемлемыми, и что, собственно говоря, вызывает у него раздражение? **Владимир Чистюхин.** Спасибо, Алексей. Доброе утро, уважаемые коллеги!

Мы внутри Центрального банка обсуждаем участие в базовых мероприятиях по разным направлениям. Очевидно, что Уральская конференция НАУФОР входит в число этих базовых площадок. Здесь всегда получаются очень интересные, острые, яркие дискуссии.

Приблизительно год назад, уважаемые коллеги, мы с вами говорили на тему розницы, на тему альтернативных инструментов, и все тогда сказанное сбылось. Весь 2018 год прошел под флагом инструментов, которые не являются депозитами. Индустрия брокеров получила огромную прибавку клиентов, сотни тысяч по итогам полугодия, и понятно, что по итогам года их будет больше. Огромное увеличение базы клиентов произошло и в коллективном инвестировании, особенно отличились открытые ПИФы. Туда за восемь месяцев, по-моему, пришло больше





120 тысяч клиентов. Очень серьезные цифры. Если говорить об объемах, то они тоже впечатляют.

Перед индустрией стоит очень серьезная задача — с одной стороны, предложить клиенту максимум инструментов, а с другой стороны, не дать обмануть его ожидания (в первую очередь, ожидания неквалифицированного инвестора). С квалифицированным инвестором — другая история, а у неквалифицированного инвестора история очень простая — ему следует дать что-то похожее на депозит, но с большей доходностью.

Если мы посмотрим на структуру вложений населения, то увидим, что в первую очередь преобладают вложения

в облигации. Большинство хочет что-то похожее на депозит, достаточно защищенное, но с той доходностью, которая напоминает доходность по депозитам, имевшую место 3–5 лет назад.

И очевидно, что один из главных трендов — это защита прав инвесторов, защита прав потребителей. В этом смысле даже классический пруденциальный надзор (хотя я пару слов об этом скажу) немного отошел в тень. Он не становится менее важным, но сегодня острие темы — это защита прав инвесторов, защита прав потребителей.

Давайте начнем с инвестиционного консультирования, с инвестиционных советников. Это тема, которую можно на-

звать «вот не пошло так не пошло». Вроде бы важность колоссальная, но я помню, на этапе принятия закона регулятор высказывал огромное количество претензий к существующему проекту. Проект был принят, Банк России включился в работу. Нам показалось, что мы нашли точки соприкосновения законопроекта с реальной практикой, поняли, как и о чем нужно писать нормативные акты. Но когда до вступления закона в силу осталось чуть меньше двух месяцев, среди профучастников образовалась определенная фронда в лице ряда экспертов (в первую очередь кредитных организаций). Они считают, что закон написан настолько общим образом, что вполне возможно

его отложить (как минимум, для юридических лиц). А лучше вообще дать всем участникам рынка какой-то переходный период, может быть, дописать какие-то нормы и т.д. и т.п.

Алексей Тимофеев. Ну да, две ассоциации попросили дать индустрии год на приведение своей деятельности в соответствие с этим законом. И в чем вопрос?

Владимир Чистюхин. Мы не согласились с этой просьбой. Коллеги, как вы знаете, в целях исполнения закона Банк России разработал четыре проекта нормативных актов. Все участники рынка были с ними знакомы, участвовали в дискуссии. По большому счету, эти акты определяют некий регулятивный контур, который позволяет индустрии инвестиционного консультирования нормально начать функционировать.

Прежде всего, каковы главные опасения участников рынка? Во-первых, как мне кажется, профучастникам в принципе не нравится, что закон распространяется на юридических лиц. Профучастники, я думаю, хорошо осознают, что по факту они оказывают юридическим лицам услуги инвестиционного консультирования. Никакой ответственности за это им, конечно, нести не хочется.

Регулятор же исходит из того, что, в принципе, исключить юридических лиц из периметра данного регулирования возможности нет. Мы признаем (я надеюсь, вы тоже), что юридическое лицо юридическому лицу рознь. Есть некое доктринальное (как минимум, судебное) понимание, что в ряде случаев юридические лица тоже могут считаться слабой стороной и нуждаться в дополнительной защите. Поэтому очевидно, что закон должен действовать и в отношении юридических лиц.

Другое дело, что следует определить, где проходят границы индивидуальной инвестиционной консультации. Что здесь сказал закон? А закон сказал: 1) должен быть договор между клиентом и инвестиционным консультантом;

2) в рамках данного инвестиционного консультирования должно быть озвучено три вещи. Первое — нужно определить, какую сделку и с каким видом ценной бумаги планируется совершить. Второе — нужно описать риски. Третье — нужно заявить о наличии (либо отсутствии) конфликта интересов. То есть, в принципе, наполнение того, чем является индивидуальная инвестиционная консультация, дано.

Придется признать, что встречи с клиентом и предложение ему ряда конкретных продуктов, конкретных инструментов, — это, конечно, очень близко к инвестиционному консультированию. Закон сказал одну простую вещь: если услуга либо инструмент предлагается не индивидуально, а как некая общая реклама или маркетинговое решение, то, в принципе, это не есть инвестиционное консультирование. Но имеется в виду, что индивидуально ее клиенту не предлагают. Если инвестиционная компания делает обзоры или говорит клиентам, «дескать, ребята, посмотрите, есть не только депозиты, а и другие инструменты», — то, наверное, это не инвестиционное консультирование. Как только начинается предметный диалог с отдельным инвестором, — это уже очень близко к инвестиционному консультированию.

Нам кажется, что в любом случае, какую отсрочку ни давай, все эти нюансы в законе не изложишь. Можно, конечно, в законе делать так называемые «отрубки» и говорить «это положение точно не будет распространяться на это или на то», — но так законодатель никогда не опишет все случаи. Кроме того, очевидно, что закон в этом плане — не гибкий, не восприимчивый инструмент. Нам кажется, что намного более правильным механизмом является стандарт саморегулируемой организации, который бы описывал конкретные ситуации и говорил, где инвестиционное консультирование есть, а где его нет.

В любом случае повторюсь, что когда профучастник начинает вести с клиентом диалог о конкретных ценных бума-

гах и конкретных сделках, то, боюсь, это находится совсем рядом с инвестиционным консультированием. Более того, наверное, это оно и есть.

Что сегодня делают банки? Приходят к ним клиенты, или они сами звонят клиенту и говорят: у тебя заканчивается срок депозита, хватит уже мучиться с этими шестью процентами годовых в рублях (или двумя процентами в валюте), давай мы тебе подберем несколько других инструментов.

Если клиент имеет пять минут времени, он говорит, ну, о'кей, что вы можете мне предложить? И ему начинают разворачивать палитру возможностей. При этом, может быть, начиная с неких общих слов, разговор приходит к обсуждению конкретной таблицы с конкретными цифрами. Мне кажется, что в этот момент уж точно начинается инвестиционное консультирование. Никуда от этого не деться.

И очевидно, что здесь намного лучше просто начать определять риск-профиль клиента, говорить ему о наличии либо отсутствии конфликта интересов, о рисках, — и, соответственно, выяснять вопрос, имеет ли смысл предлагать клиенту конкретные продукты. **Алексей Тимофеев.** На ближайшее время, мне кажется, удовлетворительное решение этой проблематики дало разъяснение Центрального банка по поводу того, что, строго говоря, считается инвестиционным консультированием — это наличие возмездного договора. Оно исключает очень многие случаи, которые инвестиционным консультированием не являются и являться не должны. Центральный банк на этот счет высказался очень ясно.

Остается серая зона, когда непонятно, например: является ли предложение продуктов побуждением к инвестированию или нет. Является ли инвестиционной рекомендацией предложение, адресованное на электронную почту, которое сопровождается дисклеймером. Это дискредитирует предложение продукта, потому что

участники рынка, (те, кто действительно занимается инвестиционным консультированием) будут желать брать деньги за инвестиционное консультирование.

Если они будут дискредитировать каждый свой совет оговоркой о том, что это не является инвестиционным консультированием, то они будут отказываться, таким образом, клиентам в фидуциарной ответственности, на которую в противном случае те могли бы рассчитывать.

Я думаю, что это самонастраивающийся, довольно работоспособный механизм, который, может быть, единственный стоило бы отразить в законе. Давайте посмотрим, как это будет работать.

Мы уже делаем стандарты НАУФОР и, наверное, в конце октября покажем первую их версию — с тем, чтобы разъяснить нюансы, которые понадобятся индустрии.

Я думаю, что закон может начать работать. Это хороший закон, он имеет чрезвычайно важное значение для многих смежных дискуссий — для дискуссии об иностранных финансовых организациях, для дискуссии о предложении структурных продуктов, похожих на инвестиционное страхование жизни, и для некоторых других вопросов. Помните, мы вели дискуссию о том, не нужно ли сделать из двух лицензий — брокерской и доверительного управления — одну лицензию. На самом деле это брокерская лицензия плюс инвестиционное консультирование.

Мы как будто бы нашли для этого адекватное решение сейчас. Простая брокерская деятельность заключается в совершении операций. Она имеет право на существование для дисконтных брокеров, лишенных возможности предлагать инвестиционную поддержку, избегающих консультационной поддержки.

Если же брокерская деятельность дополняется инвестиционным консультированием, то включается фидуциарная ответственность, инвестиционное профилирование и все другие вещи,

которые ассоциируются с более высоким уровнем отношений с клиентами.

Владимир Чистюхин. Регулятор готов пойти на следующее. Еще раз напомним: с 21 декабря закон вступает в силу, по истечении года после принятия. В первых, мы готовы по возможности включать всех профучастников в реестр инвестиционных консультантов максимально быстро. В первую очередь, говорю о действующих уже участниках, которые хотят расширить свою профессиональную деятельность именно за счет инвестиционного консультирования. Регулятор готов принимать для рассмотрения пакеты соответствующих документов еще до вступления закона в силу — чтобы уже с момента начала действия закона буквально в течение нескольких дней осуществлять действия по включению в реестр. Но это означает, что и профучастники должны хорошо подготовить эти пакеты. И, соответственно, направить их в Центральный банк на предварительное рассмотрение.

Тема номер два — мы хотели передать аккредитацию программ для инвестиционного консультирования саморегулируемым организациям. Но сегодня таких СРО не существует, поэтому Центральный банк на первом этапе будет делать это самостоятельно. Это тоже будет верхнеуровневая упрощенная процедура. Не думаю, коллеги, что те, кто подаст нам заявки по аккредитации таких программ, столкнутся с серьезными проблемами. Предполагаю, что мы будем готовы сделать аккредитацию в кратчайший срок. Не нужно очень серьезно на эту тему переживать.

Дальше вытекает третий важный момент — регулятор готов, как минимум, в течение первого полугодия исходить из принципа консультативного надзора и вместе с профучастниками выстраивать ту модель, о которой говорил я, о которой говорил Алексей Тимофеев. Потому что даже если будут изданы нормативные акты ЦБ, даже если (я на это очень надеюсь) будет издан стандарт, — очевидно,

что первая практика применения выявит те «гэпы» и проблемы, которые мы сегодня не до конца понимаем или не видим.

Регулятор готов в нормальном, рабочем режиме обсуждать все эти темы. И, соответственно, при необходимости корректировать как стандарт, так и нормативные акты. А в будущем, возможно, прийти к необходимости корректировки закона, но уже с учетом имеющихся наработок, с учетом имеющихся практических ситуаций. Мне кажется, мы можем относительно безболезненно пройти эту историю. В любом случае, инвестиционное консультирование — это необходимый элемент развития розницы на рынке финансовых продуктов. Без этого никуда не уйти. Поэтому закон делает очень хорошую оговорку, на какие именно случаи не распространяется [понятие инвестконсультирования], и перечислены практически все типы профучастников, которые предлагают клиентам финансовые услуги. Я думаю, что это очень хороший задел того, чтобы в будущем распространить эти подходы на многие другие индустрии, потому что там тоже осуществляется инвестиционное консультирование.

То же самое ИСЖ или какие-то пенсионные продукты — конечно, связаны с инвестиционным консультированием. Инвесторы по этим направлениям нуждаются в не меньшей защите, чем инвесторы, которые работают на рынке ценных бумаг. Вот тема номер один.

Тема номер два: предложение иностранных бумаг на российском рынке. Действительно, большой резонанс получило письмо Банка России о неприемлемости предложений в Российской Федерации финансовыми организациями. Это была реакция на несколько очень для нас симптоматичных случаев, когда российские компании предлагали форекс-услуги путем заключения договоров с иностранными компаниями, — понятно, я думаю, что входящими в одну группу либо аффилированными, расположен-

ными за рубежом (в этом случае, может быть, даже не аффилированными).

Мы исходим из следующего. Мы совершенно не против предложения иностранных бумаг на российском рынке. Поддерживаем то, что делает Роман Горюнов, готовы поддержать то, что, может быть, уже делает и будет делать Московская биржа. Вопрос в другом. Кто несет ответственность перед клиентом за фактически вовлечение его во всю эту деятельность, в эти услуги? Нам бы хотелось, чтобы это были российские профучастники. И с этой точки зрения, если российский профучастник напрямую предлагает иностранные продукты, о'кей — это нормальная история. Тогда понятно, с кем взаимодействовать клиенту и, при необходимости, с кем взаимодействовать регулятору.

Может быть, мы сможем найти некий консенсус относительно того, что услуга будет предлагаться иностранной компанией. Но при этом российская компания к ней юридически привязана, она тоже несет какую-то ответственность за те действия, которые клиент совершает фактически в ее офисе. Мне кажется, такая конструкция существует только в реальной жизни, с правовой точки зрения она никак не описана, — но, может быть, имеет смысл это сделать. Тогда мы можем, может быть, вернуться к этому разговору. Потому что в ряде случаев вывод инвестора на иностранную компанию более выгоден, он сокращает расходы. Что повышает маржинальность для всех участников. Но, повторюсь. Тут нам точно нужен контакт с российским профучастником, в юридическом смысле. Если он может появиться, я думаю, можно эту тему обсуждать и дальше. Подход заключается примерно в этом.

Третья тема, которая была обозначена — это «инвестор квалифицированный/неквалифицированный». Мы очень надеемся в осеннюю сессию этого года все-таки принять закон.

Я понимаю коллег, которым хочется продолжить публичные обсуждения.

Потому что последние публичные обсуждения закончились примерно назад, началась доработка проекта по итогам этих обсуждений. Мое взаимодействие с коллегами из Центрального банка, которые непосредственно ведут эту тему, четко показывает, что они планируют это обсудить со всеми базовыми, ключевыми ассоциациями. Может быть, дополнительно обсудить еще и на площадке аналитического центра «Форум» — чтобы докрутить законопроект. Почему он пока не находится в публичной плоскости? Только потому, что законопроект еще не приобрел тот вид, в котором бы регулятору хотелось его презентовать.

Я склонен признать, что он получился достаточно тяжеловесным. Эти четыре категории инвесторов — они непростые. Но я обращаюсь к коллегам с рынка, в том числе. Ваши голоса звучат для нас достаточно громко. Никто не мешает вам поступать так же, как вы это делаете по тому же инвестиционному консультированию. Никто не мешает еще раз призвать Центральный банк к дискуссии и, может быть, выразить какие-то опасения. Мы никогда не отвергали дискуссии. Ваш призыв будет для регулятора дополнительным толчком побыстрее организовать обсуждения и детально обсудить те или иные положения. Потому что сегодня, по большому счету, дискуссия балансирует вокруг темы «соответствует МиФИД — не соответствует МиФИД». Почему в качестве бенчмарка выбран МиФИД-2, я не знаю. Роман в этой аудитории говорил (хотя по другому вопросу), что не надо прямо сразу двигаться к иностранным практикам.

Ну, о'кей, главное — сформулируйте главные претензии. И давайте проведем эту дискуссию.

Алексей Тимофеев. Я напомним, что тогда, год назад, дискуссия началась с очень жесткой концепции, в рамках которой, например, неквалифицированным инвесторам разрешалось инвестировать только в облигации, чуть ли даже не государственные только облигации, если я правильно

помню. Это, конечно, шокировало рынок. И когда мы договорились о том, что нужно это поправить, мы были довольны ровно потому, что удалось избежать гораздо более жесткого механизма регулирования этих отношений. Сейчас у нас есть несколько замечаний к закону, которые точно нужно обсудить еще раз: это возможность для некавалов приобретать ценные бумаги из третьего списка, это «дедупликация оговорки», это снижение уровня признания инвесторов неквалифицированными с 400 тысяч до 200 (или даже до 160 тысяч) рублей, плюс некоторые другие вопросы.

А МиФИД в этом смысле, может быть, более тяжел в выполнении, но он более гибкий, он в большей степени полагается на саму индустрию. И, по существу, то, что закон называет, например, «тестированием», «проведением экзаменов», возлагая эту почетную обязанность на Московскую биржу, на самом деле, является принципом *suitability appropriate*. Если процедура будет по существу *suitability appropriate*, то останется ее правильно назвать и этим ограничиться. И тогда не надо будет трудиться над категоризацией, выполняя эту работу за индустрию. Мы прошли за год работы над этим законопроектом неплохой путь в инвестиционном профилировании, в регулировании этих вопросов в доверительном управлении.

Сейчас в инвестиционном консультировании мы все элементы иностранного правопорядка относительно *suitability appropriate* внедряем в нашу практику. И в этом смысле, закон отражает то представление о способности индустрии справиться с предложением услуг, которое имеет годовую или даже двухгодовую давность.

Владимир Чистюхин. Согласен, что проект, который сегодня создан, очень сильно опирается на определенные формальные критерии. В этом смысле он не до конца гибок. Может быть, имеет смысл хоть какую-то его часть несколько развернуть к подходу, основанному на принципах. Мы помним, они базовые и очень несложные: тебе гарантируется

тело и доход; тебе гарантируется тело, но не гарантируется доход; тебе не гарантируется ни тело, ни доход. Вот триада, вокруг которой должны крутиться категории «квалифицированный» и «неквалифицированный» инвесторы. А какой конкретно инструмент – это уже вторичная история.

Но вы правы, что это вопрос зрелости индустрии как таковой. То, что мы сегодня видим по инвестиционному консультированию, конечно, о серьезной зрелости не говорит, но надо обсуждать. Давайте двинемся дальше.

Мы подготовили доклад по учетной инфраструктуре. Эта тема, которая уже немножко уходит от розницы как таковой, она в принципе раскрывает, каким образом можно трансформировать действующее регулирование всей учетной инфраструктуры, — в первую очередь, депозитарии и регистраторы.

Думаю, коллеги расскажут об этом чуть более подробно. Сегодня нам кажется, что применяется различный объем прав и обязанностей и этим в ряде случаев порождается регулятивный арбитраж между регистраторами и депозитариями, хотя они осуществляют по большому счету одну и ту же услугу, учет прав на ценные бумаги.

Базовое предложение — мы хотим создать единую лицензию, в рамках которой возможны комбинации разного функционала. В зависимости от тех комбинаций, которые для себя в рамках этой лицензии выбирает профучастник, к нему применяются те либо иные требования. Если функция — централизованное хранение, то требования повышенные, если функционал базовый (похожий на то, что делает сегодня регистратор), то там действуют наиболее простые правила. Есть темы, связанные с тарификацией, есть важная новация по сегрегации учетных записей. Нам хотелось бы создать дополнительные механизмы для защиты владельцев ценных бумаг. Можно обсудить все это более подробно.

Далее, закон о брокерской деятельности. Он тоже был сделан уже на основании

[консультативного] доклада, мы много раз обсуждали тему сегрегации активов. Нам как регулятору кажется, что вообще всем участникам рынка (в первую очередь, понятно, кредитным организациям) надо определиться относительно вот чего. Если они считают, что их клиенты не должны получать защиту, то вполне возможно сегрегацию не делать. Но тогда, соответственно, точно не должно быть никакой истории, связанной с законодательством о банкротстве, об исключении из конкурсной массы. Потому что сегодня этот вопрос решается ни шатко, ни валко. Мы хотели бы, чтобы он получил логическое завершение так, как это сделано для тех брокеров, которые не являются кредитными организациями. Но брокеры говорят регулятору: «Нам тяжело делать такой учет не только на уровне открытия банковских счетов». Выяснилось, что регулятор этого даже не предлагает (может быть, просто какие-то формулировки были не четкими и дали основание говорить об этом). Но даже при предложении [делать сегрегацию на уровне учетных записей] коллеги снова говорят регулятору, что и это делать непросто.

Для меня очевидно, что тема насчет «не просто делать учет» связана совершенно с другой историей, со смешением денежных средств. Потому что сегодня банковский баланс, в отличие от баланса многих других участников, не сегрегирован вообще. Например, балансы пенсионных фондов сегрегированы, балансы брокеров сегрегированы. Только у банков «один мешок»: в нем и деньги клиентов в рамках брокерской деятельности, и вкладчиков, и так далее. Если сегрегации активов не будет, то регулятору зададут вопрос: «А чем клиенты банка, которых он обслуживает как брокер, лучше клиентов, которых он обслуживает как вкладчиков?». Ответа на этот нормальный вопрос нет. Поэтому регулятор все-таки — за сегрегацию активов, но этот вопрос мы готовы обсуждать.

Роман Горюнов. Хотел прокомментировать относительно предложений услуг

иностранной компании. В рамках рабочей группы НАУФОР мы проводили несколько встреч и как раз полностью разделяем подход, что за предоставление услуг иностранных финансовых инструментов должен отвечать российский профучастник. Нам бы хотелось построить ровно эту модель.

Но в рамках этой модели главная проблема такова. Если физлицо станет клиентом российского профучастника, тот не может ему предлагать некоторые продукты; а если то же самое физлицо станет клиентом иностранного профучастника, тот уже может предлагать те же самые продукты. Возникает арбитраж по ETF, по иностранным деривативам и еще целому ряду продуктов. Если такого арбитража не будет, если российской профучастник получит возможность предлагать все те же продукты, которые предлагает нашему же российскому клиенту иностранный профучастник, то, на мой взгляд, большая часть проблемы могла бы быть решена.

Вторая часть — валютное регулирование. Поскольку операции с иностранными финансовыми инструментами напрямую связаны с операциями с валютой, здесь нужно подкрутить некоторые вещи в валютном регулировании, которые очень долго не менялись. Мы уже обсуждали целый ряд пунктов в этой части.

Третья часть — набившая оскомину история под названием «валютная переоценка». Возникла эйфория, что мы можем решить эту проблему, и она, как бы, сошла на нет. Сделали какой-то специфический закон, под специфические псевдоиностранные бумаги и под специфические темы. Но проблема никуда не делась, ее надо решить все-таки.

Если мы хотим, чтобы российские клиенты шли на фондовый рынок через российскую инфраструктуру, а не через Кипр и прочие иностранные юрисдикции, эту проблему надо решить.

Владимир Чистюхин. Можно, я кратко на одну часть отвечу? Тот случай, когда я действительно склонен признать, что



имеется внешнее расхождение в подходах. Если физическое лицо напрямую обратилось к иностранному участнику, то оно приобрело эти продукты или инструменты, получило эти услуги. Если оно пришло в офис российской компании, и та ее направила к иностранному участнику, то все то же самое получить уже нельзя. И вы говорите: «Неплохо, чтобы эти возможности были одинаковыми». **Роман Горюнов.** Лучше было бы, чтобы российский брокер сам мог оказать эти услуги и не надо было бы никого куда отправлять. Идея-то в том, чтобы дать возможность российскому брокеру не строить огород и не показывать, что

кипрская компания сидит в соседней комнате (и на самом деле она не кипрская), но дать возможность работать через российского брокера, через обычный брокерский договор. **Владимир Чистюхин.** В той части, в какой это касается изменения российского законодательства, мне кажется, мы можем серьезно поработать на эту тему. Но там будет и часть, связанная с иностранным законодательством, которая, возможно, будет ограничивать возможность лиц, не получивших лицензию внутри юрисдикции.

Мы боремся с другой историей, и вы понимаете, с какой. Когда неквалифицированный инвестор приходит к российскому

профессиональному участнику и тот максимально упрощает ему контакт с иностранной структурой. Если он будет это делать сам, очевидно, что такой простоты даже близко не получится. Это будет намного более сложная процедура и так далее, и тому подобное. Вот этот подход мы используем осознанно. Потому что здесь излишняя доступность способна только навредить. А вот то, что вы сказали, — да, имеет смысл подумать на эту тему. **Алексей Тимофеев.** Есть еще некоторые вещи. ETF — да, это очень важно. Российские законодатели сами ввели в наше нормативное регулирование право вето для иностранца, поскольку вряд ли он согласен, чтобы его продукт об-



ращался где-то еще, кроме площадки, на которую он выводил этот продукт изначально. Отсюда и получается так, что на российской биржевой площадке обращаются только те ETF, которые направлены на предложение на российской бирже. А без их желания все другие ETF на нашу площадку не попадут.

НАУФОР договорился с Минфином вернуться в начале года к теме валютной переоценки в отношении корпоративных бумаг. Мы эту тему не бросаем. Спасибо большое Центральному банку за поддержку освобождения от налогообложения валютной переоценки в отношении суверенных еврооблигаций. Но, конечно, надо в этот ряд внести и корпо-

ративные бумаги. Мы договорились, что эту тему еще раз обсудим в начале этого года и попробуем распространить также и на корпоративные бумаги. То, что пока налогообложение в этой части существует — одна из причин, по которой сделки структурируются через иностранцев. **Роман Горюнов.** Теперь еще пару слов про «квалов» и «неквалов». Я абсолютно разделяю озабоченность Банка России по защите прав инвесторов. Но вот то, что мы обсуждали, действительно, похоже уже на некоторое нагромождение регулирования. Мы одновременно регулируем и брокеров, и инвестсоветников, и управляющих. Биржи строят какие-то огромные системы по листингу, допуску бумаг, рас-

крытие информации. Одновременно мы что-то пытаемся инвесторам запретить. И все это под флагом защиты инвесторов. Ну, просто нельзя же защищать инвестора со всех сторон!

А самое главное, на мой взгляд, — инвесторы на рынок приходят за риском. Невозможно их защитить от риска, это базовый постулат. Если они хотят найти риск, они его найдут. Это первая часть.

Еще один момент, который меня волнует. Я до конца не понимаю, как, с одной стороны, можно двигаться в сторону маркетплейса, онлайн-регистрации клиента, а с другой — вводить экзамен для инвесторов. Скорость, с которой клиента можно сделать клиен-

том, является крайне важной. Создание каждого дополнительного барьера — это увеличение стоимости привлечения клиентов. Фондовый рынок сейчас не конкурентен по сравнению с рынком криптовалют, с форексом и со всем остальным. Стоимость привлечения клиента на фондовый рынок выше, маржинальность меньше. Это объективность. Создавая каждую новую регуляторную проблему, мы просто увеличиваем стоимость привлечения клиентов. Понятно, что надо инвесторов защищать, но давайте использовать правильные методы, а не строить дополнительные барьеры.

И последнее, про сегрегацию. Опять же, все понятно с точки зрения защиты инвесторов, и понятно, что есть злоупотребления. Но, мне кажется, метод борьбы со злоупотреблениями сейчас, мягко говоря, не очень правильный, потому что касается всех. Есть какое-то количество недобросовестных банков, но предлагается решение, которое полностью меняет модель для всех банков.

А во-вторых, я слабо верю в то, что можно заставить крупнейшие банки хранить деньги в других банках. Если вся эта история закончится тем, что выделят круг банков, которым можно доверять, а всех остальных заставят активы сегрегировать, тогда лучше не надо вообще ничего делать...

Владимир Чистюхин. А кто это предлагает?

Роман Горюнов. Кулуарно я уже слышал подобного рода сценарий развития событий. Давайте еще раз подумаем, а надо ли это. Последствия для рынка, мне кажется, будут сильно хуже. Давайте, может быть, подумаем над какими-то другими формами.

Алексей Тимофеев. Роман, с одной оговоркой. Речь не о добросовестных и недобросовестных банках. Это технологическое решение, которое позволяет разделить средства тех же владельцев депозитов от средств клиентов брокериджа в этом банке. Дело в том, что если

они смешаны, то, конечно же, чтобы избежать выплаты из АСВ, в первую очередь рассчитаются с депонентами. Таким образом, клиенты банка-брокера оказываются в худшем положении, чем владельцы депозитов, хотя в банке находится их имущество, это не кредит, это не долг банка им. Вот в чем состоит смысл самого действия по сегрегации. Это не деньги банка, если на то пошло.

Арбитраж в регулировании банков и не банков требует какого-то решения. Но я тоже боюсь такого развития дискуссии, о котором сказал ты, когда большие банки будут говорить о добросовестности и недобросовестности, об устойчивости и неустойчивости, хотя в случае с сегрегацией дело не в этом. Они будут говорить: «Мы особенные, не следует нас помещать в круг тех банков, на которых требование сегрегации будет распространяться», «Давайте потребуем, чтобы все остальные хранили деньги только в банках такого рода, как мы». Я согласен с тем, что это результат, обратный тому, которого нам бы хотелось. Давайте поищем решения.

Роман Горюнов. А самое смешное заключается в том, что более правильное решение состоит в распространении гарантий АСВ на брокерские счета, а не в попытке отделить их.

Алексей Тимофеев. Это большая тема. Но для этого счета все равно нужно сначала сегрегировать, а уж после этого распространить на них гарантии АСВ. **Анна Кузнецова.** Первый закон, о котором упомянул Владимир Чистюхин, касается инвестсоветников. И мне кажется, что здесь самое главное — это период турбулентности и, так скажем, толерантное отношение всех сторон к этому периоду.

О чем я говорю? О том, что практика, как обычно, вырабатывается не в переходный период, а с момента начала действия закона, но есть 21 декабря. И нужно, чтобы Банк России подошел к выработке этой практики мягко, давал индустрии правильные советы и

правильные вводные. А с другой стороны, чтобы индустрия не затынула этот период турбулентности надолго, ограничилась разумным сроком.

Владимир Чистюхин. Мы уже договорились о дате 1 июля. Думаете, переборщили?

Анна Кузнецова. К 1 июля все будут готовы, но основная нагрузка ляжет на последний месяц, как обычно. Мне кажется, стороны слышат друг друга, и есть возможность стартовать плавно. **Владимир Чистюхин.** Коллеги, мы не предполагаем, что с начала действия закона никто его не станет исполнять, и ждем 1 июля. Мы просто пытаемся нормально оценивать то, как это делается. **Анна Кузнецова.** Выработать обычаи делового оборота в этот период. Как-то так.

В части квалификации инвесторов, конечно, очень тяжело комментировать, потому что я видела очень много вариантов законопроекта.

Владимир Чистюхин. Сейчас модно каждому иметь свой вариант этого законопроекта.

Анна Кузнецова. К этому и веду. Второй вариант я видела во второй половине года. Попытаюсь комментировать его, но боюсь, что и присутствующие в зале, и самое главное, Банк России имеет другой текст. Мне нравится в этом документе стремление использовать мировой опыт. У нас есть возможность проанализировать рынки, которые сложились и 100 лет, и 200 лет назад, и взять лучшее из того, что там появилось.

В мировом опыте нет отсылки к котировальному списку при квалификации инвесторов. В мировом опыте есть тест на пригодность тех или иных инструментов, и это хорошо. Если я правильно понимаю, в мировом опыте нет требования экзамена для инвестора. Но Московская биржа, в принципе, готова проводить экзамен: мы проработали способы проведения тестирования, согласовали подход с брокерами. Это было в 2017 году. В какой-то момент мы

приостановили этот проект, потому что из законопроекта Банка России пассаж об экзамене исчез. Но мы готовы его возобновить. Мы сделаем этот проект в рамках создания маркетплейса.

Мы выбрали жесткий стандарт хранения данных — это международный стандарт GDPR, Global Data Personal Requirement. В первом квартале следующего года технология будет готова, сохранение персональных уже проинвестировано.

Очень хочется увидеть последний текст законопроекта, в реальности понять, на чем остановился Банк России, и провести открытую публичную дискуссию. Насколько я помню, в последней редакции закона, которую видела я, «дедушкина оговорка», о которой договаривались больше года назад, тоже претерпела некоторые изменения. С одной стороны, она вроде бы есть, а с другой стороны инвесторы, которые уже работали на рынке, тоже будут должны в каких-то случаях пройти квалификационный тест. То есть, хочется увидеть заверченный текст, и уже тогда реагировать на конечную редакцию. Но использование здесь мирового опыта крайне важно, — в том числе, в части пригодности тех или иных инструментов и отношения клиента к риску.

Клиент должен осознавать риски, которые он принимает. Вопрос в том, как пройти этот путь, сохранив и инвестора, и инструмент, и брокера, и растущий в рознице бизнес.

Алексей Тимофеев. Хочу дать Владимиру возможность затронуть еще одну тему.

Владимир Чистюхин. Коллеги, еще два вопроса. Первый вопрос — изменение законодательства о коллективных инвестициях. Вы помните, что произошли достаточно серьезные изменения, связанные с вознаграждением, фидуциарной ответственностью и возможностью не переоценивать активы, помещая их в портфель до погашения, для негосударственных пенсионных фондов. Мы

подготовили часть нормативно-правовой базы, часть продолжаем готовить. Много обсуждали с рынком. Плюс к этому вышел закон о переходах из одного негосударственного пенсионного фонда в другой негосударственный пенсионный фонд. И я очень надеюсь, что он стабилизирует ситуацию с переходами, — если, конечно, и Минтруд, и Пенсионный фонд России хорошо отработают подзаконную нормативную базу. Тогда в следующем году Банк России будет иметь меньше жалоб на всю эту систему.

Плюс к этому, вы знаете, в план работы парламента на осеннюю сессию также поставлено принятие (как минимум в первом чтении) закона об индивидуальном пенсионном капитале. Я бы сказал, что, с одной стороны, от автоматической подписки мы уже отодвинулись очень далеко. Но, с другой стороны, все-таки некие механизмы стимулирования граждан участвовать в индивидуальном пенсионном капитале остались. И это очень важно. Потому что право на социальное обеспечение в старости по достижении пенсионного возраста нужно реализовывать. Мне кажется, что концепция индивидуального пенсионного капитала во многом позволяет эту дорогу облегчить.

Мы продолжаем наши достаточно серьезные попытки внести изменения в 156-й закон об инвестиционных фондах. И помимо историй по выплате текущего дохода, по выделению активов, составляющих ПИФ для квалиинвесторов в натуре, мы предполагаем во втором чтении сделать еще несколько поправок. В частности, заменить обязательную регистрацию правил доверительного управления ПИФом в Центральном банке на процедуру согласования спецдепом. Точно то же самое — в отношении отчета о прекращении ПИФа; тоже предполагаем от Центрального банка передать это на согласование спецдепозитария.

И еще одна важная история, мы ее сейчас серьезно обсуждаем — это исто-

рия, с одной стороны, регулирования конфликта интересов, прописывание в законе необходимости регулирования конфликта интересов. Другое дело, что регулятор предполагает в отношении фондов для квалифицированных инвесторов снять запрет на сделки, которые создают конфликт интересов. Имея в виду, что фонды могут урегулировать этот конфликт в рамках своей деятельности. Нам кажется, что это важная вещь. Позволяющая, в том числе совершать большее количество сделок с аффилированными, связанными лицами, но в надежде на то, что квалифицированные инвесторы, которые покупают паи таких фондов, осознанно идут на это, понимая, какого рода условия по регулированию конфликтов интересов там заложены.

Последняя тема — маркетплейс. Очевидно, что мы и в прошлый раз тоже ее затрагивали, были опасения в части того, что маркетплейс может заменить большое количество текущей профдеятельности на рынке ценных бумаг. Но я хочу сказать, что, конечно, мы находимся только в самом начале пути. Насколько я помню, в феврале следующего года планируется завершить что-то вроде ввода в промышленную эксплуатацию (или провести тестирование) маркетплейса только по банковским вкладам. Этот маркетплейс Банк России делает совместно с Московской биржей, Анна, поправьте меня, если я не прав, но, по моему, именно так. Банковские вклады — самый базовый продукт, который есть.

Конечно, когда мы изначально думали о маркетплейсе, нам очень хотелось, чтобы, как вот Роман говорит, одним нажатием кнопки можно было получить хороший совет, куда разместить все имеющиеся активы, далее купить страховку жизни, купить ценные бумаги, заплатить по кредиту, взять новый кредит, — ну, и так далее. Получить всю совокупность финансовых услуг, которая доступна на рынке. Пока, мне кажется, мы очень от

этого далеки. И я предполагаю, что это вопрос даже не технологий, а просто осмысления разных продуктов и совмещения их.

И я почему-то ощущаю, что лет пять, как минимум, уйдет на то, чтобы в принципе создать такую многообразную базу.

Анна Кузнецова. Быстрее все будет. Пять лет — очень много.

Владимир Чистюхин. Не верю, чтобы вышло быстро. Очевидно, что это и вопрос ментальный, и вопрос регулирования, и вопрос технологии, — все вместе требует достаточно серьезного временного периода. Коллеги, спасибо. На этом завершу.

Анна Кузнецова. Я должна сказать несколько слов про маркетплейс. Я видела кусочки этого закона. Мне кажется, индустрия должна его очень внимательно почитать, потому что на самом деле это закон про большое количество новых возможностей. Там нет сейчас ограничений на структуру, которая может выступить в роли агрегатора витрины, нет ограничений на продукты, которые могут появиться на этой платформе.

Очевидно, что мировым трендом является увеличение скорости движения всех типов активов без государственных границ. Соответственно, увеличение скорости и движение активов в целом требует формата работы 24/7/365, — и закон, в принципе, это позволяет. Поэтому мы действительно планируем в первом квартале построить фундамент под первый продукт — депозиты. Но параллельно идет разработка двух других направлений — это облигации (в первую очередь, ОФЗ) как новый канал дистрибуции, и это паевые фонды. Рассчитываю все-таки, что к концу следующего года основной костяк продукта будет собран, и можно будет подключиться даже к системе быстрых платежей. Конечно, здесь все будет зависеть от регулирования: когда и в какой момент оно появится, и сколько времени уйдет на включение.

Владимир Чистюхин. А что будет составлять костяк этого продукта, какие услуги?

Анна Кузнецова. Во-первых, появление стандартизированного интерфейса, по которому биржа сможет забирать каталог продуктов у поставщиков этих продуктов. Когда мы говорим о депозитах, то это линейка депозитов у банков, соответственно. Стандартизированное API от биржи мы сделали на этапе прототипа, оно сейчас не сильно изменится.

Вторая база этого продукта — использование единой биометрической системы для проведения идентификации. Кроме того, что Московская биржа должна этот сервис реализовать, нам необходима юридическая возможность получать как платформе доступ к этой системе в боевом режиме. Это тоже будет реализовано в первом квартале следующего года.

Третий кусочек — возможность Московской биржи заходить на портал «Госуслуги» и получать персональные данные. Для этого тоже нужна юридическая база, которая позволяет это делать. На тестовый сервер Госуслуг мы уже научились ходить, с одной стороны, в рамках прототипа, который делали в июне, а, с другой стороны, в рамках сервиса для электронного голосования. Третья часть — дополнение этих данных персональными данными. Для банков Московская биржа будет делать, фактически по аутсорсингу, идентификацию для того, чтобы банк мог сказать свое конечное слово, открывает он вклад клиенту или нет. Потому что не все данные есть на Госуслугах, например, прописка.

Мы планируем начать полноценное комплексное тестирование в январе следующего года — вместе с банками, уже с подключением боевых систем. Понятно, что техническая реализуемость у этого проекта имеется, понятно, в общем-то, какие блоки нужно менять в законодательстве. Я рассчитываю, что этот проект даст новых клиентов и Московской

бирже, и российским брокерам, потому что появится возможность предлагать людям и другие продукты, а не только депозиты.

Роман Горюнов. В моем понимании маркетплейс по депозитам и маркетплейс по всему остальному — это две принципиальные разницы. Маркетплейс по депозитам — это нечто новое на рынке, и я верю в то, что этот сервис реально пойдет. Что касается всего остального, — дискуссии показывают, что в конечном итоге платформа станет одновременно и брокером, и дилером, и всем остальным. Ну, а де-факто, на самом деле будет брокер. И с этой точки зрения ничего нового не появится, потому что маркетплейсы уже есть.

Давайте в конечном итоге признаем, что платформа — это брокер, и все. И после этого признаем, что проект маркетплейса в части ценных бумаг уже реализован. Их уже много на рынке в настоящее время.

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, позвольте на этом завершить нашу сессию. По-моему, ни одна минута не была неинтересной. От вашего имени хочу поблагодарить моих спикеров за их выступления, от их имени — поблагодарить вас за внимание. Спасибо вам. ■