

# Запрет на лотерейные билеты

**В Москве 1 ноября НАУФОР и Московская биржа провели конференцию «Биржевой срочный рынок: взгляд в будущее»**

На конференции участники круглого стола «Глобальные тренды, инновации и регулирование», обсудили вопросы регулирования биржевого срочного рынка, законодательные инициативы Банка России в части развития биржевого срочного рынка. Развитие инфраструктуры торгов и клиринга срочными инструментами, совершенствование технологий. Планы запуска новых инструментов и сервисов на срочном рынке.

Фотографии Павел Перов

Участники: Игорь Марич (член правления, управляющий директор по денежному и срочному рынкам ПАО «Московская Биржа»); Елена Ненахова (замруководителя службы по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг Банка России); Алексей Рыбников (президент, председатель правления Санкт-Петербургской товарно-сырьевой биржи); Владимир Яровой (глава отдела развития электронной дистрибуции подразделения электронных рынков, управляющий директор Sberbank CIB).

Модератор — Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

**Алексей Тимофеев.** Доброе утро, дорогие друзья, уважаемые коллеги! Разрешите вас еще раз приветствовать от имени организаторов конференции — «Московской биржи» и Национальной ассоциации участников фондового рынка. Считаем эту конфе-

ренцию местом для обсуждения тематики развития срочного рынка, — преимущественно биржевого, но также внебиржевого. Предлагаю обсудить объемы, структуру, инструментарий, клиентскую базу этих рынков.

И, прежде чем я предоставлю слово Игорю Маричу, хочу сказать, что роль Московской биржи в деле развития отечественного срочного рынка исключительно велика — и исторически, и отчасти инфраструктурно. Думаю, это не очень скоро поменяется. Может быть, это отчасти связано с исключительным, уникальным свойством Московской биржи — быть одновременно торговой площадкой и рынка спот, и срочного рынка.

Даю слово Игорю Маричу. А потом я бы хотел, чтобы такую же общую картину возможностей развития товарного сегмента срочного рынка продолжил Алексей Рыбников. Игорь, прошу тебя.



**Игорь Марич.** Спасибо большое, Алексей. Доброе утро всем собравшимся!

Моему выступлению предшествовала презентация Сергея Майорова [заместитель директора по международной аналитике департамента стратегии ПАО «Московская Биржа»], посвященная обзору современных трендов на глобальном срочном рынке. По слайдам, которые были показаны в рамках этой презентации, я вижу следующее: у нас прекрасный, просто замечательный срочный рынок. Причем он прекрасен и объемами (многомиллиардные обороты в долларах), и количеством клиентов (их десятки тысяч), и динамикой. Если мы

посмотрим на достаточно длинный период времени (примерно лет 5), то даже на российском достаточно активно развивающемся биржевом рынке сложно найти сегмент, который бы демонстрировал такие темпы роста. Серьезный вклад в эти темпы дает инфраструктура. По количеству транзакций, по активности — срочный рынок, безусловно, чемпион среди всех сегментов биржевого рынка.

В плане глобальных трендов я последний раз увидел, что многие игроки стремятся к определенным целям: направлению максимального доступа к клирингу и торгам, интеграции продуктов разных

рынков (ОТС, биржевого, спота и срочного). На площадке Московской биржи все это уже реализовано. Это приятно и говорит о том, что российский рынок незря занимает достаточно хорошие позиции в рейтингах.

Но это не повод расслабляться, а скорее площадка, с которой можно стартовать дальше. Поскольку рынок сейчас прекрасен, но движем двумя основными силами. Это, во-первых, российские ритейл-клиенты, которых приводят на наш рынок брокеры, и, во-вторых, алгоритмисты российские и иностранные. Это прекрасно, мы очень любим и ценим этих клиентов.



Но все же, если мы посмотрим на глобальные рынки (в том числе, биржевые рынки деривативов), то они в значительной степени обслуживают интересы хеджеров. Интересы банков, интересы корпораций, в конечном счете. Причем один из глобальных трендов состоит в том, на мой взгляд, что интересы корпораций (то есть нефинансовых организаций) все больше реализуются на организованных площадках. В том числе, интересы в деривативах. Есть предпосылки для того, чтобы увеличилось участие в операциях Московской биржи и со стороны этой категории клиентов.

Почему я считаю, что к этому есть предпосылки? Во-первых, потому что Московская биржа этого хочет и очень над этим работает. А, во-вторых, все же есть и объективная реальность, которая заключается в том, что интерес к хеджированию, например, валютных рисков за последнее время существенно вырос. Банки уделяют большое внимание этому направлению уже достаточно давно, а вот со стороны корпоративных клиентов это относительно новая тенденция. В прошлом году мы видели большой рост внебиржевых сделок с деривативами, который отражает эту тенденцию. После объединения ММВБ и РТС сотрудники объединенной биржи увидели рост активности именно банков, например, на торгах валютными фьючерсами. Но все же это еще не настолько активный интерес, который мы хотели бы видеть и каким он должен быть.

Мы считаем, что [для усиления активности] нужны дальнейшие усилия со стороны биржи. И по улучшению качества ликвидности (все же для банков и корпораций нужна ликвидность на большие объемы); и в плане совершенствования технологий. И наши технологии улучшаются. Например, появилась технология так называемых индикативных котировок; появилась возможность не вносить обеспечение на стадии подачи заявок.

Понятно, что биржевой рынок имеет много плюсов по сравнению с внебиржевым, но есть и определенные минусы (у любой медали две стороны). В первую очередь важны вопросы цены обеспечения. Соответственно, мы активно работаем над тем, чтобы эти минусы трансформировать в плюсы. Есть технологии, которые, мы надеемся, позволят появиться и новой ликвидности, и новым клиентам в категории «банки/корпорации».

Недавно Банк России опубликовал проекты нормативных актов, ориентированных на то, что процентный риск будет гораздо больше влиять на экономический капитал банков. Это должно будет подтолкнуть банки уделять больше внимания управлению этим риском. А дальше уже, как мы предполагаем (по аналогии с валютными инструментами), в эту сторону будут подтягиваться и корпорации. Это создает определенный спрос, который Московская биржа, мы надеемся, сумеет поддержать.

Надеюсь, что к фьючерсу на ставку RUONIA Московская биржа сможет добавить и фьючерс на ставку РЕПО. Это сложившийся основной сегмент денежного рынка, именно там, в нашем понимании, существует сейчас индикатор процентных ставок рыночной стоимости рубля. Надеемся, что сумеем, вместе с участниками рынка, активно поработать над созданием рублевой кривой на основании РЕПО с КСУ. И это подтолкнет развитие рынка процентных деривативов.

Фьючерсы на государственные облигации — еще один сегмент, который абсолютно, к сожалению, неликвиден. Общее развитие рынка процентных инструментов и внимание к этой теме со стороны институциональных инвесторов позволит сделать что-то хорошее и в этом сегменте.

Ну, и last but not least. Все же Московская биржа — это универсальная площадка. Наши клиенты — это не только ритейл, не только банки, с которыми

мы традиционно хорошо работаем на валютном и денежном рынках. Но это и корпоративные клиенты, с которыми мы сейчас начали работать напрямую на денежном и валютном рынке, но с которыми предполагаем и дальше увеличивать объем бизнеса. Не обязательно абсолютно напрямую, в данном случае это непринципиально. Здесь у биржи всегда есть хорошее партнерство с банками и брокерами. Но, в конечном счете, мы должны вместе принести корпоративным клиентам продукты финансового рынка так, чтобы они им были удобны и могли быть использованы.

А Московская биржа со своей стороны старается сделать инфраструктуру максимально эффективной, надежной и дешевой. Дешевизна — это в первую очередь все же не биржевые комиссии (как мы это в принципе с участниками неоднократно обсуждали), а дополнительные издержки, которые участники несут на бирже, в первую очередь исходя из того, что надо держать обеспечение. Проекты по объединению пулов обеспечения, по замещению дорогого денежного обеспечения на недежное для Московской биржи очень важны. Мы в этом направлении будем двигаться дальше, в частности, увеличивать элемент кросс-маржирования, чтобы для участников, которые либо обслуживают клиентов, либо имеют разные позиции на разных сегментах, все работало максимально дешево и максимально эффективно.

И совсем-совсем последнее — про бенчмарки. Мы все прекрасно знаем, что издержки и сложности доступа на глобальные рынки для всех категорий российских участников (неважно, корпоративных или финансовых) выросли. Московская биржа может помочь как инфраструктура. Мы в состоянии принести на отечественный, уже достаточно развитый, срочный рынок хорошую цену, хорошую ликвидность с глобальных рынков. А наши клиенты могут этой ликвидностью воспользоваться

уже через локальную инфраструктуру. Это позволяет привлекать корпорации к хеджированию определенных товарных рисков.

Но все же здесь есть один нюанс. Мы любим, когда имеются и локальные бенчмарки, и деривативы на эти бенчмарки. И мы очень надеемся, что тенденция формирования локальных бенчмарков будет продолжаться. Мы поддержим все усилия в формировании бенчмарка на российскую нефть.

Надеюсь, что развитие именно российских бенчмарков будет новым трендом, благодаря которому будут развиваться деривативы на российском рынке. Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Спасибо, Игорь. Ты забрал мою подводку к выступлению Алексея Рыбникова, но я тебе признателен за это. Да, перед Алексеем стоит, не скажу чудовищная, но очень тяжелая задача создания локального бенчмарка. И вообще задача сделать рынок нефтяных продуктов предметом организованной и прозрачной торговли. Но пусть он об этом расскажет сам.

**Алексей Рыбников.** Спасибо большое. Отдельное спасибо, Алексей, тебе за настойчивость в организации этой сессии. И, безусловно, большое спасибо Московской бирже, которая пригласила нас принять участие в мероприятии. Вы, наверное, заметили уже, что Спаймекс вместе с Московской биржей уже организует ряд совместных мероприятий. Это отражение нашего подписанного в прошлом году соглашения о взаимодействии, и мы рассчитываем на то, что и дальше это будет продолжаться.

Не буду показывать детальную презентацию, но, отталкиваясь от некоторых слайдов, дам небольшое количество комментариев, особенно в контексте принятых буквально на этой неделе ряда решений по рынку нефтепродуктов.

Думаю, все знают, что на сегодняшний день СПБМТСБ — это основная на российском рынке спотовая площадка по торговле физическими объемами





нефтепродуктов, природного газа, некоторых других товаров. На сегодняшний день через СПбМТСБ проходит 23% бензина, который поставляется на внутренний рынок Российской Федерации. На нашей площадке торгуется существенная доля других товаров (дизтопливо, керосин, мазут).

Есть такой нормативный документ, совместный приказ ФАС и Минэнерго, который устанавливает, в том числе, при каких объемах торгов цены не могут считаться монополично высокими, в условиях олигопольной российской экономики это очень важный документ. Так вот, те объемы, которые сегодня торгуются на СПбМТСБ, кратно превышают индикативные показатели упомянутого совместного приказа. Более того, они превышают и предложения по новому уровню, которые заложены в совместный приказ.

Ну, наверное, довольно о споте, сегодня мы говорим о срочном рынке. И я слышу весьма радикальные мысли. Наверное, самая радикальная мысль (высказанная сегодня утром одним очень серьезным руководителем нефтепродуктового рынка) была примерно такая, что если бы в России был срочный рынок на нефтепродукты, то вчера он бы умер. Ну, умер бы или нет, не знаю. Но рынок получил достаточно серьезный шок, однозначно. Не буду обсуждать, хорошо это или плохо, это просто факт жизни. У государства есть определенный интерес и есть ресурс отрегулировать ситуацию на внутреннем рынке нефтепродуктов. И тот административный инструментарий, который доступен государству, безусловно, вчера был использован по полной программе. Конечно, на развитии рынка это не может не сказаться.

Тем не менее, я не считаю, что это смертельный удар по рынку. Считаю, что это серьезный повод задуматься и переоценить роль срочного рынка на нефтепродукты в условиях российской экономики. Я сейчас говорю в первую

очередь про внутренний рынок, потому что внешний — это немножко другая история. И в этой связи не могу не отметить, что на Московской бирже есть не только инициативы, но и обращающиеся инструменты (как поставочные, так и расчетные) на внутренние российские бенчмарки, которые российские участники сами производят на основании реально заключенных сделок на российском спотовом рынке.

Получил активное развитие ряд интересных инициатив. Я очень верю в запущенный недавно поставочный фьючерс на бензин с базовой точкой ценообразования (станция Аллагуват). Я очень верю в историю, связанную с поставочным фьючерсом на сжиженный и углеводородный газы, поскольку у обеих этих историй есть интересант, есть реальный участник рынка, и не один, которому это интересно. И мы видим, что эти фьючерсы не только торгуются, они уже дошли до поставки, причем поставка исполнялась несколько раз. Фьючерсы пока очень коротенькие, что отражает реалии нашего рынка, потому что вдолгую, конечно, сейчас играть страшно. Но думаю, что рынок найдет опорные точки со стороны своих клиентов, тех самых реальных хеджеров, о которых сегодня много говорилось. И которых мы на срочном рынке нефтепродуктов СПбМТСБ, безусловно, видим.

Одна из инициатив СПбМТСБ, которая на срочном рынке забирает максимальное количество времени и усилий, — это работа, связанная с запуском поставочного фьючерсного контракта на российскую экспортную нефть марки Urals. Наверное, скажу здесь, что вся система мирового нефтяного ценообразования, безусловно, пришла в движение. Причина понятна — это прежде всего проблемы, которые испытывает существующий индикатор — нефть марки Brent. Общеизвестный факт, что порядка 60% ценообразования на основные нефтяные и мировые потоки привязано к Brent. При всем том, вся корзина

физической добычи марки Brent составляет менее 1% от мирового нефтяного потребления (менее 1 млн баррелей в день). И рынок это очень сильно беспокоит. Мы видим серьезные попытки со стороны как ценовых агентств (и Platts, и Argus), так и участников рынка, серьезно пересмотреть подходы к организации мирового нефтяного ценообразования.

Раздаются сейчас слова о том, что рынку нужен новый индикатор. И Platts, и Argus запустили в неформальное обсуждение с рынком несколько идей, связанных с тем, что со временем обрисуется новая корзина, которая будет радикально отличаться от корзины Brent и в которой, вероятно, большую роль будет играть американский показатель — нефть марки WTI, которая активно продвигается сейчас как потенциальный новый мировой бенчмарк. Я думаю, что он будет не единственным, потому что эта нефть едет не во все места, у нее свои специфические характеристики.

Но, с другой стороны, мы видим, что многие страны сейчас активно экспериментируют с нефтяным ценообразованием, мы в этом плане не единственные. Всем известны усилия Дубайской биржи в этом направлении, всем известна история с запуском нефтяного контракта на бирже в Шанхае (Международная энергетическая биржа она называется). Там идет активная торговля, и понятно, что основной источник ликвидности на бирже — китайские физлица, которые торгуют этот контракт в больших объемах. Я только что посмотрел статистику: к настоящему моменту они наторговали 160 тысяч контрактов (контракты обычные, стандартные — 1000 баррелей). Это приличный показатель, если учитывать, что по торгуемому на площадке ICE контракту на Brent и по торгуемому в Чикаго контракту на WTI обороты составляют примерно миллион контрактов в день. То есть китайцы продвинулись неплохо.

Но (и по нашей оценке, и по оценке основных нефтяных глобальных трейде-

ров) активная торговля не означает, что этот показатель является бенчмарком, базовой опорой для ценообразования. Это, безусловно, шаг в названную сторону, очень важный шаг, но это не конечная история. Поэтому пока большой вопрос — удастся ли китайцам превратить этот активно торгуемый контракт в бенчмарк для нефти, импортируемой в Китайскую Народную Республику. Посмотрим.

В России существует много инициатив в направлении развития нефтяного контракта. Во-первых, я бы хотел сказать, что, когда мы его запускали, то оттачивались от решений президентской комиссии по стратегии развития топливно-энергетического комплекса. Приняты тогда, в 2015 году, решения дали нам возможность вытолкнуть этот проект в жизнь, опираясь на «дорожную карту», утвержденную правительством в мае 2016 года. Мы смогли и вытолкнуть проект в жизнь, и пройти на основании принятых тогда решений определенную дорогу. Если бы тех решений не было, мы бы, наверное, его даже не запустили и не смогли ничего сделать для перехода к дальнейшей стадии этого проекта.

Сейчас появилась следующая опорная точка в реализации этого проекта — указ президента от декабря 2017 года и сделанное на его основании августовское распоряжение правительства, которое утвердило «дорожные карты» развития конкуренции в основных отраслях экономики. Там записаны абсолютно конкретные мероприятия — с исполнителями, со сроками.

Вы знаете, что наша страна работает по поручениям, вот все поручения записаны в августовское распоряжение. Это не значит, что все будет автоматически исполнено. Но, по крайней мере, это дает возможность двигаться дальше и добиваться реализации принятых решений. На основании всего этого вышел ведомственный приказ ФАС, там расписано по месяцам, кто и что должен делать, в том числе в развитии срочного рынка.

Всех интересующихся адресую к этому документу.

Из того, что сейчас в работе по проекту бенчмарку, конспективно пробежусь. Ну, во-первых, налоговая история, не могу о ней не сказать. Есть тема работы нерезидентов на российском биржевом товарном рынке, она связана с налогами на доходы от источника в случае операций нерезидентов на рынке деривативов (мы не делим здесь активы на товарные или нетоварные). По этой теме мы ведем дискуссию с министерством финансов, она уже серьезно продвинулась. Хотел бы еще раз, кстати, поблагодарить Московскую биржу, которая в свое время дала нам фактические данные по странам, нерезиденты которых ведут на ней операции. Это позволило обосновать серьезный аргумент, показывающий, что российский бюджет не понесет финансовых потерь в случае полного освобождения этих операций от налога на доходы от источника в России. Отмена этого налога полностью поставит нас в конкурентную ситуацию, потому что в основных биржевых юрисдикциях (Великобритания, США, Германия) такого налога на нерезидентские операции нет.

И если мы хотим, чтобы нерезиденты к нам приходили и торговали без административных препон, то, безусловно, этот налог нужно отменять. Степень радикальности финального решения можно обсуждать, но мы активно движемся к принятию этого решения.

Второе важное направление нашей работы — это создание базового актива, связанного с нефтью марки Urals, который со временем станет бенчмарком, торгуемым, надеюсь, на российских биржах (возможно, частично на Спаймекс, а частично на Московской бирже). Это сложная задача, потому что на сегодняшний день российская нефть нигде в физическом смысле не торгуется в абсолютных долларах, она всегда торгуется по формуле с дифференциалом, с дисконтом и т.д. И как перейти от этого

формата к реальным ценам — задача, которую мы решаем.

Одно из направлений работы — это развитие на своей базе системы электронных тендеров на реализацию российской нефти, потому что тендеры дают ценовую информацию, с которой можно работать.

Мы запустили в свое время этот проект совместно с нашими партнерами и акционерами из «Зарубежнефти». «Зарубежнефть» много лет уже проводит на нашей электронной торговой площадке аукционы по реализации своей нефти. Мы построили площадку для закупок «Роснефти», и она стала довольно крупной с точки зрения закупочной деятельности, что позволило нам войти в перечень уполномоченных площадок по 44-му закону о госзакупках. В рамках этой же площадки мы сделали секцию реализации углеводородного сырья, на которой «Удмуртнефть» (это дочернее предприятие «Роснефти» и китайцев) в сентябре начала уже проводить электронные тендеры на реализацию сырой нефти на внутренний рынок Российской Федерации. Это важный шаг, потому что он дает нам ту самую ценовую информацию, на основании которой можно будет со временем построить индикатор и на него пытаться запускать расчетные инструменты.

СПбМТСБ обсуждает различные варианты построения этого расчетного инструмента совместно с Московской биржей, потому что мы видим здесь синергию и будем пытаться, построив такой инструмент, запускать его, вероятно, параллельно на двух площадках. У нас разная клиентская база, и это замечательно, потому что мы не конкурируем здесь, а дополняем друг друга. Но ключевой вопрос именно в том, как будет выглядеть этот расчетный индикатор.

Мы смотрим и обсуждаем различные варианты. Недавно в рамках Российской энергетической недели было подписано соглашение с Platts, в рамках которого мы договорились совместно попытаться

построить некий рыночный индикатор стоимости российской экспортной нефти. У нас нет обязательств, что мы это делаем только с Platts, нет эксклюзива. У нас есть неплохая линейка взаимодействия с конкурентами Platts из агентства Argus, и Argus для нас на сегодняшний день уже считает форвардную кривую для российской экспортной нефти, отталкиваясь от которой (это еще один вариант, на который мы смотрим), мы изучаем возможность создания базового актива Urals-индекс, с тем, чтобы со временем пытаться запустить на него расчетный контракт.

Это все различные направления нашей работы. Откровенно говоря, мы не знаем сегодня, какое из них выстрелит, но работаем по всем перечисленным направлениям, для того чтобы все-таки двинуться к конечной цели, которая состоит в том, чтобы создать новую систему ценообразования и двинуться с этой историей дальше не только для России, но и для мирового нефтяного рынка.

Единственная вещь, о которой хотелось бы упомянуть еще. В рамках президентского указа есть еще поручение к 1 февраля разработать национальный план по системному развитию организованных торгов. Работа над этим документом идет. Там очень много фигурантов и интересантов, и Банк России, безусловно, участвует в этой работе. Думаю, что этот документ будет еще одним толчком к развитию и продвижению срочного рынка.

Наверное, может со стороны показаться, что мы слишком сильно уповаем здесь на ресурс государства. Я бы сказал так: стесняться этого, на мой взгляд, не нужно, потому что если бы в свое время государство волю не проявило, то и биржи бы нашей не было. А если бы даже она и была, но государство не проявило волю, чтобы на ней торговали, то на ней бы не торговали. Поэтому мы приветствуем активную позицию государства в деле развития рынка, дополняем ее рыночными подходами и рыночными

инструментами и очень рассчитываем на то, что этот рыночный сегмент, несмотря, еще раз, на отдельные локальные шоки, будет продолжать развиваться. Потому что польза от него очевидна.

Спасибо большое. Готов ответить на вопросы сейчас или в кулуарах. **Алексей Тимофеев.** Алексей Рыбников говорил о взаимодействии с государственными органами. Мы как раз с Игорем Маричем обсуждали, что в его работе приходится проявлять не только качества биржевика, но и качества лоббиста, переговорщика, демонстрировать фантастические способности договариваться на всех уровнях государственной власти для развития рынка.

Я бы хотел идти дальше и представить слово Владимиру Яровому. Правильно ли я понимаю, что, например, фондовый рынок и валютный рынок в значительной степени зависят от привлечения розничного инвестора? Алексей упоминал о роли китайских индивидуальных инвесторов в развитии китайских товарных деривативов.

Владимир, как ты видишь эту картину? **Владимир Яровой.** Алексей, спасибо. Зайду издалека. Я слушал предыдущих выступающих — и Александра Афанасьева, и Сергея Майорова, и Игоря Марича, и Алексея Рыбникова — очень внимательно. И мне пришла в голову мысль, что регулятор выступает на бирже в трех ипостасях: участник, надзор и владелец (определенной части биржи). А Сбербанк выступает в двух ипостасях — как владелец и как участник.

И тут интересный момент: на биржевом срочном рынке существует, с одной стороны, синергия, а с другой стороны, некоторая конкуренция. Вот сейчас популярны маркетплейсы. И биржа строит маркетплейсы, и участники строят маркетплейсы, и развиваются технологии, позволяющие это делать. Рынок созрел для того, чтобы сделать следующий шаг.

И что делает биржа? Она расширяет список участников, пытается напол-



нить ликвидностью и те инструменты, которые уже существуют, и новые инструменты, которые востребованы рынком. Появляются и товарные деривативы, и спрос на индикаторы, острый причем. Я думаю, что эта тенденция будет развиваться дальше и дальше. Здесь большая поляна. Мы проводили исследования по поводу того, какие инвестиции предпочитает ритейловый клиент в плане надежности. Может быть, нам как профессионалам это покажется странным, но люди в подавляющем большинстве, например, считают, что самые стабильные инвестиции — это недвижимость.

Раз эта потребность есть, то значит, должен быть и инструмент. Сбербанк является одним из крупнейших участников рынка выдачи ипотеки, у нас большая база данных. А базы данных в современном мире востребованы. И биржа, как говорил Сергей Майоров, тоже будет идти в направлении продажи данных, потому что это действительно большая ценность. И на базе этих данных все разумно пытаются построить инструменты, которые потом рынок может использовать уже и в деривативах.

И конкурентная среда, и уровень технологического развития позволяют и

Сбербанку, и Московской бирже видеть себя в роли маркетплейса. И биржа правильно делает, что расширяет список участников торгов. В плане регуляции выглядит странным, что на товарную биржу нерезиденты могут заходить прямым участником, а на Московскую биржу — только как участники клиринга. Для нерезидента это определенно создает дополнительный барьер в поиске участника торгов.

**Алексей Тимофеев.** Кстати, на товарный рынок Московской биржи нерезиденты могут заходить.

**Владимир Яровой.** Тем более странно, что здесь существует область понижен-



ного давления, а в остальных местах они несколько лет стоят в очереди.

**Алексей Тимофеев.** Не вся индустрия разделит твою готовность встретиться на бирже с иностранными участниками. **Владимир Яровой.** Да, кто-то не разделит. Но спрос-то есть, и не сказать об этом, тоже было бы неправильно с точки зрения развития рынков.

Что касается Сбербанка, то мы считаем, что это правильно делть через прайсинг. Что нам нужно и что мы считаем самым ценным в биржевой инфраструктуре — это сервисы по клирингу. И у меня есть ощущение, что в процессе развития биржа придет к тому, что будет зарабатывать деньги на клиринге, а платить придется за ликвидность в стаканах либо в любых других общедоступных котировках. Где ликвидность от участников торгов придется покупать, потому что банки не хотят сейчас котировать всему рынку или котировать так, чтобы туда заложить все возможные риски. Технологический виток возвращает нас к ситуации, когда участник хочет котировать конкретному лицу, понимая весь объем бизнеса с этим конкретным лицом, понимая весь риск flow, который он получает от этого лица, отдавая его в анонимный стакан ликвидность. У участников нет потребности отдавать ликвидность всему рынку, потому что центральный контрагент не обогащает ни данными о клиенте (что ценно в современном мире для провайдера услуг), ни дальнейшим развитием услуг (назовем это экосистемой или маркетплейсом). В этом смысле мы будем активно взаимодействовать (и уже сейчас взаимодействуем) на деривативном рынке как раз для того, чтобы аутсорсить клиринговые услуги от биржи, которые делаются на очень высоком уровне и составляют реальную ценность для рынка.

Что касается торговли с банками. Риск торговли с банками гораздо выше (как в споте, так и в деривативах), чем с корпоратами. У банка есть риск не-

предсказуемого отзыва лицензии. В этом смысле инфраструктура биржи тоже позволяет участникам аутсорсить сервисы по клирингу, и, заводя уже заключенные сделки на центрального контрагента, иметь возможность котировать и этим участникам. Может быть, они из-за этого дольше проживут, а индустрия только выиграет от того, что участников будет больше.

Про физических лиц и структуру. Исторически игроками на РТС были физические лица. Алексей Рыбников говорил, что китайцы сейчас идут по тому же пути — позволяют физическим лицам торговать на срочном рынке. Для меня это выглядит следующим образом. Массовый инвестор, может быть, финансово не так уж прокачен, но уж точно в массе своей обладает здравым смыслом. Люди склонны в массе своей покупать консервативные инструменты. Те, кому интересно рисковать, идут дальше — в акции, в валюту. И уже потом переходят в деривативы: для них важно извлечение дохода из колебания цен, построение каких-то стратегий.

На срочном рынке много физических лиц, которые торгуют и при помощи алгоритмов. Это тоже не секрет. Встречаются с ними профессиональные участники, которые хотят эту ликвидность использовать для своих арбитражных стратегий, поскольку возможности физического лица и возможности профессионального участника все-таки разные. Соответственно, именно эти участники встречаются в стаканах на срочном рынке.

Я не вижу большого взрывного роста в этой категории. На сегодняшний момент из 430 тысяч клиентов Сбербанка на срочном рынке работают 16 тысяч.

Мы прогнозируем, что в ближайшее время в инвестиционные брокерские продукты будет заходить больше клиентов, причем приведенная выше пропорция приблизительно сохранится. Клиент, который готов установить себе торговый терминал, уже имеет квалификацию. Он

может торговать любыми инструментами. А в отношении других клиентов индустрия, наоборот, сейчас идет в сторону упрощения: клиент не должен сильно затрудняться, как выйти на фондовый рынок. Ему нужно делать очень простую процедуру выхода, инструменты тоже должны быть простыми, а покупать их надо в один клик.

**Алексей Тимофеев.** Спасибо. Игорь, ты хотел высказаться.

**Игорь Марич.** Все разговоры про маркетплейс мне напоминают старую шутку о том, что мы все время говорили прозой, но только теперь узнали, как это называется. Я не вижу вообще никаких различий между маркетплейсом и биржей. Потому что биржа всегда выступала как маркетплейс. Просто такого слова не было, но само явление было уже.

Насколько может быть маркетплейсом крупный банк? Это очень хороший вызов. Вот и посмотрим. Здесь, мне кажется, есть некоторый внутренний конфликт интересов.

**Владимир Яровой.** Игорь, я согласен. И банки тоже всегда были маркетплейсами, просто назывались банками.

**Алексей Тимофеев.** Мы заговорили о розничных инвесторах. И очень логично сейчас сказать чуточку больше.

Мы как будто бы добились перелома в тенденции, сейчас надеемся на решение одной из фундаментальнейших проблем российского финансового рынка — отсутствие интереса к нему со стороны населения. Сейчас население внимание на финансовый рынок вроде бы обратило, и это очень здорово.

Что касается срочного рынка. Есть два сюжета: про розничного инвестора, которого мы ждем и за которого беспокоимся на этом рынке. И сюжет про инвестора институционального. Ведь еще не забыта история о Сбербанке и «Транснефти». Мы, что касается саморегулируемых организаций, объединившихся в совет по производно-финансовым инструментам, стараемся сделать свою половину работы, разрабатывая

стандарты раскрытия информации о рисках. Чтобы в дальнейшем избежать споров по поводу того, было ли (пусть даже институциональному инвестору) предоставлено достаточно информации для того, чтобы инвестор не мог сослаться на свою некомпетентность и уязвимость, считать себя слабой стороной в отношениях с финансовой организацией. Сейчас идет голосование по поводу такого стандарта, и я надеюсь, в ближайшее время оно завершится положительно. Такой стандарт будет предложен рынку, мы его направим в Центральный банк для утверждения. Но это наша часть работы, а есть еще часть работы, которую брался сделать Центральный банк: предложить нам категоризацию юридических лиц — квалифицированных, неквалифицированных.

Итак, мы ждем от Центрального банка категоризации юридических лиц (квалифицированных, неквалифицированных) для решения проблем ОТС-рынка. И категоризации розничных инвесторов.

Лена, я буду тебе очень признателен, если ты порассуждаешь применительно к срочному рынку, о ком из розничных инвесторов заботится регулятор? И что происходит с категоризацией юридических лиц?

**Елена Ненахова.** Спасибо. Добрый день, уважаемые участники конференции! Хотела бы в своем выступлении сосредоточиться на розничных инвесторах и рассказать о реформе категоризации инвесторов — физических лиц, которая сейчас происходит.

Первый тезис, на котором хотела бы остановиться. Регулятор не изменяет деление финансовых инструментов на две категории — предназначенные для квалифицированных и для неквалифицированных инвесторов. Это деление остается, так и будут инструменты, которые предназначены только для неквалов и предназначенные только для квалов.

Что меняется глобально? Глобально меняются подходы к взаимодействию профессиональных участников рынка





ценных бумаг, в данном случае брокеров (мы говорим о срочном рынке) со своими клиентами. Концепция взаимодействия строится на принципах, во многом использующих опыт МиФИД-2. Хотя российские подходы намного легче, слабее тех подходов, которые сейчас заложены в МиФИД-2. Мы считаем, что они либеральнее.

Что же предполагается? Когда к брокеру приходит клиент – физическое лицо, то по умолчанию брокер его рассматривает как неквалифицированного инвестора, то есть, как представителя особо защищаемой категории. Мы предполагаем, что в новом регулировании

будет четыре категории клиентов-физических лиц. Во-первых, две большие подкатегории — неквалифицированные и квалифицированные инвесторы. В рамках категории «неквалифицированный инвестор» будет две категории — простой неквалифицированный инвестор и особо защищаемый неквалифицированный инвестор. В рамках категории «квалифицированный инвестор» тоже будет две подкатегории — профессиональный квалифицированный инвестор и простой квалифицированный инвестор.

Соответственно, когда к брокеру приходит клиент, он по умолчанию является

особо защищаемым неквалифицированным инвестором. Если он не выражает желания быть переведенным в другую категорию, он так и может оставаться в этой категории.

В случае, если клиент объективно, по критериям, может быть отнесен к другой категории, он все равно может захотеть, чтобы его рассматривали как особо защищаемого неквалифицированного инвестора. Тогда брокер так и будет его рассматривать как особо защищаемого неквалифицированного инвестора.

Что же предполагается изменить в этом взаимодействии? Прежде всего, это продукты, поручение на исполнение

сделок с которыми брокер может осуществлять без каких-либо дополнительных действий. Эти продукты доступны клиенту по умолчанию.

**Алексей Тимофеев.** Лена, вот физическое лицо хочет доступа на срочный рынок. Оно что должно сделать?

**Елена Ненахова.** Давай я все-таки сначала расскажу в целом, чтобы было общее понимание. А потом сконцентрируюсь на том, что касается срочного рынка.

Какие инструменты доступны по умолчанию таким клиентам? Это обращающиеся на организованном рынке ценные бумаги из первого и второго котировального списка, не ограниченные в обороте инвестиционные паи, инструменты организованного валютного рынка и организованного рынка драгоценных металлов. Что касается организованного рынка производных финансовых инструментов, то по умолчанию, без совершения дополнительных действий со стороны брокера, данный рынок не будет доступен.

Как клиент (в данном случае особо защищаемый неквалифицированный инвестор) сможет получить доступ к организованному рынку производных финансовых инструментов? Здесь возможны два варианта. Первый вариант — прохождение специального экзамена на бирже, экзамена на понимание финансового инструмента. Если подтверждено, что клиент понимает сложность финансового инструмента, понимает, с какими рисками он столкнется, то, соответственно, брокер исполняет соответствующее поручение клиента. Это первый вариант.

Второй вариант. Данные экзамены будут доступны на сайте биржи, они будут бесплатны для клиентов-физических лиц, и, соответственно, после сдачи соответствующего экзамена с результатом можно будет прийти к любому брокеру и совершать через него сделки.

Второй вариант — доступ через тестирование, который будет проводить брокер для своего клиента. Оно похоже на тестирование, которое проводит для

клиентов биржа, это тоже тест на понимание продукта. Главная цель — определить, понимает ли инвестор, в данном случае особо защищаемой категории, с какими рисками он столкнется, приобретая производный финансовый инструмент.

Соответственно, для второй категории (простого квалифицированного инвестора), доступ к производным финансовым инструментам возможен еще и через так называемое право последнего слова. Технически это работает следующим образом. Клиент приходит к брокеру. Допустим, он имеет статус «простой неквалифицированный инвестор» (это уже вторая подкатегория неквалифицированного инвестора) и осознанно хочет приобрести определенный производный финансовый инструмент». Брокер напоминает, что по умолчанию все-таки этот инструмент клиенту этой категории не рекомендуется. Клиент все равно хочет купить. Брокер говорит: «Хорошо. Мы тебя уведомили о рисках (далее идет уведомление о рисках соответствующего производного финансового инструмента), мы рассказали об этом инструменте, теперь мы твое поручение исполняем». Цель в том, что клиент принимает осознанное решение, но все равно получает необходимую информацию по поводу рисков инструмента.

Ну, и как я уже говорила, для категории «квалифицированный инвестор» тоже будут предложены две подкатегории — «простой квалифицированный инвестор» и «профессиональный квалифицированный инвестор». Здесь разница во взаимодействии с клиентом будет лишь в том, что простому квалифицированному инвестору брокер также будет дополнительно предоставлять информацию о финансовых инструментах и рисках, которые с ними связаны.

Еще раз подчеркну, реформа направлена на то, чтобы улучшить взаимодействие брокера с клиентом, раскрыть ему

дополнительно необходимую информацию. Регулятор не говорит о запрете на покупку того или иного инструмента для клиента. Нет, цель — осознанный приход розничных инвесторов, в данном случае на срочный рынок.

**Алексей Рыбников.** Алексей, можно по мотивам выступления сразу сказать?

**Алексей Тимофеев.** Да.

**Алексей Рыбников.** А что, если вопросы тестирования вставить прямо в программу установки рабочего места на компьютере? Ответил на вопросы теста — значит, дальше можешь ставить торговую программу и начать работать. Потому что, если строить отдельную инфраструктуру для тестирования, то это, во-первых, целая история, а, во-вторых, зачем? А тут сам инвестор будет вынужден пройти тест, жизнь его заставит. Если каждый из нас немножко пофантазирует, то я думаю, мы тут же придумаем 10 разных способов, как можно было бы совместить установку программы и тестирование.

**Алексей Тимофеев.** Мы про это спорим. Думаю, что в ближайшее время дискуссия по этому поводу пройдет уже на основе текста, доработанного Центральным банком с учетом некоторых других замечаний, которые мы сделали раньше. Володя, добавишь?

**Владимир Яровой.** А можно обострить? Вот сейчас есть категоризация. Все настроили системы, все ее делают, процедура уже отработана. Предположим даже, что МиФИД-2 есть абсолютное добро. Но, собственно, чего мы ожидаем? Если регулятор защитит больше «физиков», то на срочном рынке их станет не 50 тысяч, а 100 тысяч? Или будет меньше жалоб? Задавал ли Центральный банк себе вопросы, — а что будет после усиления защиты?

То есть, индустрия понесет расходы: потратится либо на программные средства, либо на линки, ведущие на сайт Московской биржи. Будет ли больше клиентов? Или их будет столько же, но удовлетворенных? Или будет меньше



жалоб в Центральный банк? Для чего мы это делаем? Или, может быть, имеет смысл сделать это через 10 лет, когда инвесторов будет миллионов пять хотя бы? **Елена Ненахова.** Спасибо. Целеполагание — это самое важное. И, собственно, регулятор с ним определился. Здесь нужно различать два аспекта. Нельзя рассматривать реформу категоризации инвесторов-физических лиц в отрыве от всех остальных мероприятий, которые осуществляются Центральным банком. В рамках основных направлений нашей работы на 2016–2019 годы главной целью были названы бондизация и более активное привлечение инвесторов-фи-

зических лиц на российский финансовый рынок.

В основных направлениях работы Банка России на новый период (2019–2021 год) акцент сделан на привлечение розничных инвесторов на российский финансовый рынок. Цифры демонстрируют значительный рост интереса населения к фондовому рынку. Это первый аспект. То есть, нельзя рассматривать нашу реформу отдельно от мероприятий, которые идут параллельно. Мы ожидаем, что темп привлечения розничных инвесторов в финансовый рынок сохранится.

А какие основные проблемы возникают, когда человек приходит на финансовый рынок? Это непонимание (иногда) природы того продукта, который он покупает, и как следствие — несоответствие результата инвестирования ожиданиям.

**Алексей Тимофеев.** Лена, слова Владимира отражают беспокойство о том, что усилия регулятора могут помешать складывающемуся тренду привлечения массовых инвесторов на фондовый рынок.

**Елена Ненахова.** Я как раз и начала свое выступление с того, что регулятор не ограничивает для брокеров продажи

продуктов клиентам. Мы лишь вводим новые правила, связанные с исполнением брокерами поручений. Если квалифицированный клиент осознает, зачем он покупает конкретный продукт, то, может быть, ему вообще не нужно ничего рассказывать об этом продукте. Но если клиент, предположим, не имеет экономического образования, не имеет опыта работы на финансовом рынке и необходимых знаний, тогда надо иметь уверенность в том, что он понимает, какой продукт приобретает, какие риски этот продукт несет.

Да, может быть, процесс тестирования потребует дополнительных издержек. Но очень важно, что клиент в этом случае придет на рынок осознанно и не уйдет оттуда неудовлетворенным. Это очень важно и для отрасли, и для регулятора, чтобы клиент был удовлетворен. И чтобы даже если он понес какие-то потери, то понимал, почему он эти потери понес.

**Владимир Яровой.** На мой взгляд, сейчас этой проблемы нет, во всяком случае, мы ее не видим. Клиент в массе не идет в деривативы, потому что как раз не понимает этот инструмент. У него срабатывает инстинкт сохранения денежных средств. Но есть клиенты, которые рисков не боятся, так что они их найдут: на рынке Форекс или еще где-то. Эту проблему тестированием не решить.

**Алексей Тимофеев.** Коллеги, мы делали исследование и обнаружили, что психологическое изменение инвестиционных предпочтений начинается где-то с суммы 160 тысяч рублей. После превышения этой планки инвестиций люди вдруг резко становятся более консервативными, спокойными и взвешенными в принятии решений. А до 160 тысяч — далеко не всегда. Люди осознанно готовы потерять примерно эту небольшую сумму, 160–200 тысяч. Люди чрезвычайно рациональны, завидно рациональны, очень прагматичны. Думаю, что финансовой грамотности нам надо

учиться у нашего населения, а не наоборот. Думаю, что мы их только запутаем с нашими усилиями по их финансовому просвещению.

**Алексей,** ты хотел добавить?

**Алексей Рыбников.** Думаю, что Алексей Яровой затронул очень правильный вопрос. Давайте не будем пытаться отрегулировать все до мышей, что называется. Давайте оставим народу какой-то люфт. Если народ готов потерять на срочном рынке 100 тысяч рублей, то пусть он получит этими граблями по лбу и в любом случае у него появится какая-то степень финансовой грамотности. Оставьте люфт. Вы как регулятор можете оставить этот люфт.

**Елена Ненахова.** Я не могу не ответить, даже если мне Алексей слово напрямую не давал. В концепции закона заложено право на этот люфт, на риск. Мы называем его «право на риск». Сейчас там заложена сумма 50 тысяч рублей, ими клиент может рискнуть.

**Владимир Яровой.** Мы сначала создаем правило, а потом делаем исключение из него. Для индустрии это исключение — неважно, на 50 тысяч рублей, на 100 тысяч — будет стоить огромных денег. Ведь придется каким-то образом учитывать, проиграл ли человек из этих 50-ти тысяч уже 40 или еще только 20 тысяч; а может, он бежит с полтинником или соткой от одного брокера к другому и просаживает каждый раз дозволенную сумму, но много раз? И как его зачесть? Представляете, мы все при деле будем. (Смех). Но только эффекта брокерские зачеты не дадут. Если логику про финансовую грамотность двигать дальше, то предлагаю запретить физлицу покупать лотерейные билеты, если он еще не покупал опцион. (Смех, аплодисменты).

**Алексей Тимофеев.** Володя, осторожно с такими предложениями, потому что ты заражаешь Центральный банк новыми мыслями, которые мы рискуем увидеть в законопроекте. (Смех).

**Елена Ненахова.** Так, еще раз. Регулятор ничего не запрещает покупать. Мы говорим о том, что до начала взаимодействия с клиентом брокер должен провести определенные действия: прежде чем выполнить поручение, надо уведомить его про риски и так далее. Действия брокера зависят от категории инвестора.

**Алексей Тимофеев.** Дорогие друзья, уважаемые коллеги, как бы я ни был мягок к своим спикерам, но я должен быть гуманным и по отношению к вам. Более конкретными будут следующие панели. Соответственно, приглашаю вас на следующую панель.

Хочу поблагодарить слушателей за внимание, а спикеров — за их выступления. Спасибо большое. ■