

Балансировка

В РАМКАХ БИРЖЕВОГО ФОРУМА 2019 СОСТОЯЛАСЬ ПЛЕНАРНАЯ СЕССИЯ «ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ ДРАЙВЕРЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА»

Участники сессии обсудили главный тренд минувшего года для отечественного фондового рынка — взрывной рост брокерских счетов физических лиц и связанные с этим задачи, стоящие перед профучастниками и регулятором, а также проблемы стимулирования дальнейшего развития финансового рынка.

Фотографии предоставлены ПАО «Московская биржа»

Участники: Андрей Звездочкин (генеральный директор инвестиционной компании «АТОН»); Олег Михасенко (президент финансовой группы «БКС»); Сергей Сторчак (заместитель министра финансов РФ); Алексей Тимофеев (президент Национальной ассоциации участников фондового рынка); Оливер Хьюз (председатель правления КБ «Тинькофф Банк»); Сергей Швецов (первый заместитель председателя Банка России).

Модератор — Александр Афанасьев (председатель правления ПАО «Московская биржа»).

Александр Афанасьев. Уважаемые дамы и господа! Продолжаем работу.

Сейчас мы будем работать более интерактивно и демократично, я буду задавать залу вопросы, на которые каждый может ответить голосованием. Для того чтобы голосовать, напомню, нужно отправить sms на номер 9009, вы его увидите на экране. У меня будет несколько вопросов, на каждый из них, пожалуйста, дайте только один ответ, так будет интереснее, да?

Как здесь уже отмечали, главное событие прошлого года для отечественного фондового рынка и главный его тренд — это открытие физическими лицами новых брокерских счетов. Мы говорили о том, что на 50% увеличилось количество российских граждан, которые пришли на фондовый рынок. В 2017 году Московская биржа отметила абсолютный рекорд, тогда пришло 250 тысяч новичков. В прошлом году их было уже более 700 тысяч. Казалось, что потенциал исчерпан, но в этом году уже с начала года пришло еще порядка почти 300 тысяч новых клиентов, это уже больше по количеству, чем рекорд 2017-го года. Это и в принципе очень много.

Вот давайте сначала начнем спрашивать присутствующих здесь представителей рынка: кто эти люди? Давайте с Оливера начнем. В первом квартале текущего года банк «Тинькофф» как раз стал лидером по привлечению инвесторов-физлиц на фондовый рынок. Кто эти люди, которые приходят инвестировать, какой у них тикет: большой или



маленький? Они консервативны или, наоборот, агрессивны? Это очень молодые люди или это вчерашние депозитчики, но которые поняли, что есть способы интереснее, чем депозит? Чего они хотят от индустрии?

Оливер Хьюз. Спасибо, Александр. Да, действительно значительная часть нового потока биржевых клиентов-физлиц приходится на банк «Тинькофф». Приблизительно 1,5–2 года назад мы с нашим любимым, уважаемым партнером — компанией «БКС» — начали делать некий тест. Его результаты далеко вышли за рамки ожидаемого. Мы как бы, условно говоря, собрались померить температуру воды в тазу, и обнаружили

вместо таза огромный голубой океан, не тронутый никем. В разговоре на финансовые темы не очень часто слышишь про огромные нетронутые территории, но вот так оно сейчас есть по факту. Мы, конечно, сейчас в этом голубом океане уже не одни, он уже чуть-чуть краснеет, но все равно он пока по преимуществу голубой.

Что за люди приходят сейчас на биржу? Это абсолютно новый сегмент. Только в прошлом году мы открыли около 300 тысяч новых брокерских счетов, в целом — 400 тысяч. Если смотреть на приток клиентов именно в нашу компанию, то примерно 80% этих людей раньше никогда не имели бро-

керских счетов. Это абсолютно новые люди, которые приходят на финансовый рынок, чтобы заниматься инвестициями разного рода.

Следует отметить, что это сегмент mass affluent, премиальные клиенты. Я слышу разговоры о том, что это массовый сегмент, ритейл. Но это неправда, это — mass affluent, то есть люди с достатком выше среднего, имеющие высшее образование. В нашем случае, если говорить об опыте банка «Тинькофф», клиентам этого типа 25–35 лет, они отлично разбираются в цифровых технологиях, и они приходят через наше мобильное приложение — «Тинькофф инвестиции».

70% их портфеля — акции, дивидендные акции; это истории на рост. 30% — облигации (естественно, большая часть — гособлигации, это понятно). Кроме того, в портфеле этих частных инвесторов есть ЕТЕ, биржевые фонды, которые очень быстро растут; они маленькие, но быстрорастущие. Инвесторы этого типа, как правило, делают 2–3 сделки в месяц, они очень консервативны. Их средний баланс меньше 200 тысяч рублей, то есть они начинают с маленьких сумм, смотрят, как все происходит, какие инструменты как себя ведут, анализируют свой риск-аппетит. Словом, учатся.

Интересно для меня, что 23% — это женщины, эта страта растет быстрее, чем мужская, что очень радует.

Кроме того, на фондовый рынок приходят люди из нашей же базы вкладчиков и расчетных клиентов, которые имеют дебетовые карты. Примерно 80% клиентов из базы банка «Тинькофф» открывают брокерские счета.

И мы очень рады поучаствовать в этом океане.

Александр Афанасьев. Оливер, вы сказали, что тикет у них маленький, активность невысокая. Для классического брокера, который работает через отделение своей компании, это был бы не очень-то выгодный клиент, может быть, даже убыточный. Он выгоден вам только потому, что использует другие способы доступа на рынок [сравнительно дешевые]?

Оливер Хьюз. Мы хотим, чтобы этот клиент потихоньку вошел в тему фондового рынка, не перегибая палку, не принимая большие риски. Эти люди должны учиться, должны экспериментировать с маленькими, очень маленькими суммами. Тем российским брокерам, кто занимается инвестициями очень давно, кажется, что это действительно очень выгодная тема. Но нужно понять, что мы вошли в лес, в котором растет множество деревьев, и мы не хотим прожигать просеку через этот лес. Это

наши вкладчики, это люди, которые используют наши расчетные продукты, открывают у нас вклады, мы используем их вклады, чтобы фонтировать наш бизнес кредитования. Мы должны иметь экологически правильный подход к этим клиентам, иначе они просто перестанут класть деньги в наш банк, и у нас потом будет страдать основной бизнес. Это очень важный симбиоз.

На тех, кто делает сделки очень редко, мы не будем зарабатывать деньги, — ну и пожалуйста. Пусть они сидят, учатся, потихоньку увеличивают частоту сделок, может быть, переходят в wealth management, у нас есть этот сегмент. Это полностью устраивает компанию «Тинькофф», тем более что мы быстро растем, открываем десятки тысяч брокерских счетов каждый месяц. В совокупности на брокеридже мы, конечно, теряем деньги, это эффект масштабирования и роста. Мы абсолютно спокойно к этому относимся, поскольку смотрим на общую корзину клиента в нашей экосистеме: если на одном направлении мы теряем, то на другом зарабатываем, это нормально.

Александр Афанасьев. Отлично, то есть вы рассматриваете недостаточную, может быть, рентабельность одного отдельного клиента как некий расход на повышение его финансовой грамотности? Потому что лучше всего учатся, естественно, на собственном примере, причем чаще даже на негативном.

Оливер Хьюз. Да.

Александр Афанасьев. Отлично. Олег Владимирович, теперь к вам вопрос — что вы можете сказать по этому поводу? Я хочу подтвердить, что новый клиент, действительно, достаточно консервативен, биржа это видит по цифрам. Физические лица в 2017 году удвоили свои операции в ОФЗ (это самый консервативный продукт с точки зрения кредитного, рыночного риска), затем перешли в сегмент корпоративных бондов и удвоили свои операции с этими инструментами. И в прошлом

году, и в первом квартале этого года рост сегмента физлиц опять происходил именно на корпоративных бондах. В акции эти клиенты идут аккуратно. В прошлом году общий рост на рынке акций составил 18%, причем 30% показал сегмент именно физических лиц. Но, тем не менее, физлица идут в акции более аккуратно.

И еще, Олег Владимирович, к вам заодно вопрос — а в «БКС» что за люди идут инвестировать на фондовый рынок? Вы более классический брокер в этом смысле, хотя очень быстро меняющийся (потому что лидер не может не меняться, поэтому он, собственно, и лидер).

Вот я посмотрел еще интересные данные: на Московской бирже многие граждане открывают несколько брокерских счетов. Около 40% граждан имеют больше одного брокерского счета. Из тех новичков, которые приходят в БКС, процентов 35–40 тоже уже имели где-то брокерский счет, то есть они не совсем новички. Можете это тоже прокомментировать?

Олег Михасенко. У нас все-таки немножко другая модель: в отличие от «Тинькофф», компания «БКС» — классический брокер. У нас очень много отделений, больше тысячи сейлзов, которые по новому закону имеют статус инвестконсультантов, они консультируют людей. Средний чек клиента «БКС» намного выше, он составляет примерно около 3,5 млн рублей. И сами клиенты образованные, грамотные.

Сам клиент немножко все-таки другой. Наш голубой океан — это те люди, которых «БКС» может обслуживать как в цифровом формате, так и в оффлайне. Наши финсоветники более детально общаются с клиентом, стремятся вникать в его потребности, более детально подбирают продукты. В общем-то, немножко другая модель и обслуживания, и продаж.

Тем более сейчас вступает в силу новый закон о финсоветниках, появится



ся разграничение на квалифицированных/неквалифицированных инвесторов, это многое сильно поменяет. Кстати, поменяет и саму цифровую модель: как она будет развиваться, сейчас непонятно.

Клиенты физлица действительно идут. В первую очередь, как мне кажется, это началось, когда отменили налог на облигации, то есть депозиты и облигации выровняли с точки зрения налогов. Тогда случился настоящий бум: в плане и выпуска, и продаж облигаций именно клиентам-физлицам.

Далее на основе облигаций появилась целая линейка продуктов, которые можно было продавать. Это тоже позволило

привлекать новых клиентов и показывать им продукты, более интересные сравнительно с депозитными.

Сейчас мы тоже видим приход именно более молодого поколения: с мелким чеком, через цифровые каналы. Это новая тенденция. И «Тинькофф», и Сбербанк сейчас делают под эту тенденцию свои так называемые экосистемы. И мы сейчас делаем то же самое. Это очень, кстати, хорошо для всего рынка. Вот эта комбинация цифрового и оффлайн форматов мне кажется единственным вариантом, когда участники рынка могут образовывать клиентов, объяснять им, как следует инвестировать. Повышать их финансовую грамот-

ность и, как следствие, привлекать на фондовый рынок большое количество клиентов.

Александр Афанасьев. Спасибо. Давайте послушаем, что нам скажет зал, насколько обсуждаемая тема представляется важной участникам нашего Форума. Коллеги, просьба выбрать один главный фактор, который мог бы обеспечить рост на отечественном рынке ценных бумаг на ближайшие годы — это все-таки рост числа инвесторов, о котором мы сейчас так много говорим? или это улучшение макроэкономических показателей, экономический рост? или это ослабление санкционной политики? или это рост интереса иностранных инвесто-

ров вообще к развивающимся рынкам (потому что, как вы знаете, инвесторы массово уходили со всех развивающихся рынков, вне зависимости от санкционных историй)? или нужны дополнительные стимулы со стороны государства? Вот Олег Владимирович сейчас, в частности, сказал, что улучшение налогообложения для ИИС очень положительно сказалось на рынке. Ответьте, пожалуйста.

Так, я смотрю на результат ответов зала. Как хорошо, я не ошибся: рост числа розничных инвесторов — не самое главное. А уж про иностранцев вообще забыли. Лидируют два варианта ответа: все-таки макроэкономика и санкции, причем санкции вырвались на первое место. Нет, теперь все-таки макро. Ладно, еще тогда немного посмотрим.

Олег Владимирович, а можете ли вы еще немного прокомментировать? Вы сказали, что на бизнес-модель вашей компании влияют две темы — инвестиционные советники и уровень квалификации инвесторов. Каким образом влияют эти факторы, можно подробнее?

Олег Михасенко. В первую очередь, конечно, важно то, что сейчас появляются категории инвесторов: квалы/неквалы. Точнее, будет два типа неквалифицированных инвесторов и будут инвесторы квалифицированные. В этом году, скорее всего, соответствующий закон будет принят: может быть, нам регулятор более детально расскажет о том, как именно идет этот процесс. Может быть, и Алексей Тимофеев более подробно расскажет.

Естественно, это повлияет на бизнес, потому что, например, неквалифицированным инвесторам первой категории будет нельзя ничего продавать даже с защитой продуктов, с 100-процентной защитой. По-моему, им разрешено покупать только акции? Что удивительно, кстати. Почему акции считают более надежным инструментом, чем облига-

цию или инструмент на базе облигации? В общем, количество инструментов, которые можно будет продавать (или советовать для продажи) этой категории неквалифицированных инвесторов, ограничено.

Если мы посмотрим на Запад, то там действует другая процедура определения и самой квалификации инвестора, и определения, что можно ему продавать. Мы в России придумываем свою систему, возможно, сейчас регулятор боится за этих клиентов... В общем, не знаю, какова цель происходящего, но российский закон получается более жестким в плане определения, что такое неквалифицированный инвестор и что можно ему продавать. Естественно, это влияет вообще на все полностью — на продажи, на привлечение. С неквалифицированными в новом законодательстве все более-менее понятно. Единственное, что сейчас, как я понимаю, границу отсечения неквалов от квалов по капиталу сделают ниже, было отсечение по сумме 10 млн рублей. В данный момент идет дискуссия, что получится в итоге всех этих перемен. Время, конечно, покажет, но новые правила очень влияют на рынок в плане продаж и по цифровым каналам, и оффлайн продаж. Происходит глобальное изменение.

Второе существенное изменение — это, конечно, появление статуса финансового советника. Кто такой финансовый советник? На Западе финсоветник — это целая профессия, она лицензируется, имеет свои обязательства, подразумевает определенную квалификацию. И только финсоветник может советовать инвесторам покупать или продавать те или иные продукты, причем и квалам, и неквалам. В нашей компании, конечно, в этом году такое нововведение тоже появится. Оно тоже повлияет на бизнес, потому что всех этих людей нужно обучить, всех этих людей нужно аттестовать, придется создавать для

них университеты: появляется целая профессия.

Честно говоря, это давно нужно было сделать, это очень большой шаг вперед, но самое главное, это повлияет на бизнес в целом.

Возможно, появятся независимые финансовые советники, как на Западе, которые работают самостоятельно, имеют аттестат. Это, в общем-то, глобальные изменения. Даже интересно, что из этого получится, но это приведет к изменению процессов и во всех финансовых компаниях, и в банках, — в каждой компании. И в продажах, и даже в ИТ-процессах необходимо будет что-то менять.

Александр Афанасьев. Отлично, спасибо большое. Теперь давайте спросим Андрея Михайловича.

Андрей Михайлович, клиент вашей компании — другой. Клиент банка «Тинькофф» — это в основном, так сказать, первооткрыватели этого рынка, люди, как правило, молодые, использующие исключительно доступ через цифровые технологии. У «БКС» очень широкий охват клиентов: разные категории и по возрасту, и по типуажу, и по способу доступа. А вы работаете, скорее, индивидуально и клиент у вашей компании, скорее, крупный. Поэтому у вас количественные темпы роста клиентской базы, наверное, не составляют 50% и больше в год. Но зато, наверное, у вас есть выигрыш по объемам привлеченных средств. Расскажите, пожалуйста, о вашем клиенте. И почему вы в меньшей степени используете цифровые способы? Потому что на рынке есть убеждение, что теперь без них просто никуда.

Андрей Звездочкин. Спасибо. Если позволите, перед ответом на ваш вопрос еще два слова хотел бы сказать. Утром состоялась очень интересная первая сессия. Прозвучало, что в стране есть позитив, в частности, несырьевой экспорт растет на 8% — это очень внушительные темпы роста. Я хотел бы обратить внимание всех собравшихся здесь пред-

ставителей индустрии на то, что, как мне кажется, есть очень хорошие новости конкретно для нашего рынка. Эти новости заключаются не только в том, что есть прекрасная статистика по количеству открытых счетов. Есть еще очень важная статистика, на которую стоит обратить внимание — это объемы средств клиентов, которые приходят на рынок и размещаются на брокерских счетах, на счетах управляющих компаний.

Недавно НАУФОР подвела такие итоги, и получилось, что по итогам прошлого года активы практически удвоились, а это очень значительные темпы роста. Это не первый год, когда мы растем практически кратно, и это само по себе очень интересный феномен — а что происходит на рынке, почему столь значительный интерес людей сейчас обращается на инвестиционный рынок?

На мой взгляд, ответ кроется в макроэкономической политике, в тех достижениях, которые мы имеем в виде снижения процентных ставок. И в такой ситуации у большого количества граждан страны появляется интерес к тому, чтобы посмотреть более широко на альтернативы банковским депозитам, размещать свободные средства не только на них.

Это происходит впервые, на мой взгляд, за всю историю российского финансового рынка. Ведь на рынке, признаться, ничего сверхъестественно позитивного сейчас не происходит, огромных доходов там нет, были и более позитивные времена в смысле доходности. Но системные изменения происходят, и люди начинают более внимательно смотреть на те возможности, которые открываются. Это большая позитивная новость для всех здесь присутствующих.

Что касается нашей компании, то мы фокусируем внимание на состоятельных клиентах, на профессиональных инвесторах. Чтобы было понятно, средний счет нашего клиента — 600 тысяч. В этом сегменте мы тоже видим очень хорошие показатели.

Александр Афанасьев. Простите, 600 тысяч в какой валюте — в долларах?

Андрей Звездочкин. 600 тысяч долларов, да — средний счет нашего целевого клиента, собственно...

Александр Афанасьев. Хочется спросить: и много их?

Андрей Звездочкин. 3,5 тысячи. Что происходит в этом сегменте? В этом сегменте тоже происходит рост, средний рост за последние годы составил по объему активов 35%, мы видим большой интерес клиентов к инвестициям.

Во что инвестирует средства эта категория граждан Российской Федерации? Порядка 60% они предпочитают инвестировать консервативно: главным образом в облигации (евроблигации, российские облигации) и хедж-фонды с консервативными целями; а 40% — это инвестиции, связанные с риском. Причем инвестиционный горизонт у наших клиентов очень широкий. Также надо отметить, что он уже давно и в значительной степени выходит за пределы Российской Федерации, если говорить об акциях.

Мир большой и возможностей в нем большое количество — это и private equity, и инвестиционные инструменты, связанные с недвижимостью. Круг интересов у этих инвесторов очень широкий. Для нас как для компании это означает очень большой вызов: каким образом этот интерес удовлетворять, каким образом приносить клиентам альфу — в плане тех целей и задач, которые клиент перед собой ставит. Многое необходимо делать для того, чтобы этот спрос эффективно удовлетворить.

Александр Афанасьев. Андрей Михайлович, а вот человеческое общение, человеческий эдвайзинг непосредственно лицом к лицу как-то конкурирует сейчас с электронными форматами? Или все-таки в спросе больше возможность открытия счета и управления им, условно, не сходя с дивана?

Андрей Звездочкин. Возможность инвестировать с дивана — очень важный аспект.

Безусловно, мир меняется, и в нашу индустрию приходят новые технологии. Если посмотреть на то, как выглядит инвестиционный банк сейчас и как он выглядел 10 лет назад, то это две большие разницы. Спрос даже со стороны состоятельных инвесторов связан с технологическими решениями, которые мы как банк должны людям предоставлять для того, чтобы они чувствовали себя удовлетворенными, получали нужную, корректную, качественную, своевременную информацию. Востребованную информацию. Это все очень важно.

При этом для нас ключевым элементом остается все-таки человек. И на ближайшие 10 лет мы не видим, каким образом живой человек (в виде финансового консультанта, в виде аналитика, короче, любого профессионала), работающий в этой индустрии, уйдет из процесса обслуживания клиентов.

Я знаю, сейчас уже появляются инвестиционные команды, которые управляют активами за рубежом без использования человеческого фактора. В принципе, искусственный интеллект может это делать, и результаты многообещающие. Но в нашей модели (как мы полагаем) в ближайшие, по крайней мере, 10 лет живой человек будет оставаться очень важным элементом в плане обслуживания клиентов. Однако нам важно усилить человека новыми технологиями, которые сейчас появляются на рынке. Тут возможности большие: предиктивные технологии, управление контентом, использование социальных сетей... Все это уже вошло в нашу жизнь, мы активно этим пользуемся (может быть, менее активно об этом говорим), все это работает и приносит свои результаты. Поэтому мы ставим на живого человека. Наша стратегия — усилить наших сотрудников (финансовых консультантов, других профессионалов) за счет новых технологий.

Александр Афанасьев. Ясно, спасибо. Давайте теперь к НАУФОР перейдем, к Алексею Викторовичу.



Скажите такую вещь: вот я читаю документ Банка России «Основные направления развития финансового рынка» на три года, там очень много (и совершенно справедливо) написано про защиту инвестора, про повышение его финансовой грамотности, про доступность рынка для него. О развитии рынка, которое обозначено в названии, собственно говоря, написано меньше.

Я знаю, вы сейчас делаете аналитическое исследование регуляторных инициатив, опрашиваете участников рынка относительно того, как они реагируют на изменение надзора, которое, несомненно, произошло в последнее время.

Прокомментируйте, пожалуйста. Я думаю, очень важно найти определенный баланс между, с одной стороны, мерой защиты инвестора (о чем у нас уже сейчас шла речь), и, с другой стороны, развитием рынка, развитием новых продуктов.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое за вопрос. Я только скажу все-таки чуть-чуть про розницу, очень коротко.

Александр Афанасьев. Да мы все о ней говорим.

Алексей Тимофеев. Хочу объяснить, почему мы думаем, что приход массового инвестора на фондовый рынок — это одно из наиболее важных фундаментальных изменений.

Александр Афанасьев. Хотя, вот видите, наша аудитория эту идею не поддержала: говорят, макроэкономике давайте сначала нарастим, а там уж...

Алексей Тимофеев. Я говорю о том, что в наших силах сделать, что нам нужно сделать, чем мы как ассоциация профучастников считаем себя обязанными заниматься. Если бы НАУФОР поручили заниматься макроэкономикой, то мы, наверное, смогли в течение нескольких лет поправить и эту историю. Но позвольте нам делать то, что мы можем, и, похоже, умеем — развивать розницу.

Почему я думаю, что это качественное изменение, почему я думаю, что это важное изменение?

Во-первых, мы решаем одну из фундаментальных проблем российского фондового рынка — отсутствие на нем национального инвестора. Мы всегда указывали что слабость национального рынка состоит в недостаточном интересе к нему со стороны национального инвестора. Почему иностранный инвестор должен интересоваться этим рынком, если национальный инвестор этим рынком не интересовался?

Во-вторых, появление массового инвестора — это качественное изменение, потому что оно приводит к изменениям всей индустрии. Индустрия должна привыкнуть иметь дело с массовым инвестором — преимущественно консервативным, не спекулятивным, как прежде. Это заставляет индустрию перезагрузиться. Я вижу, что это был очень тяжелый и болезненный путь. В течение 2–3 последних лет мы вряд ли могли рассчитывать на быстрое изменение ситуации до тех пор, пока индустрия не сделала бы тяжелую работу перезагрузки.

Сейчас я вижу, что очень многие эту работу сделали, важное решение приняли. Поэтому в текущем году мы увидим продолжение тенденции, продолжение роста интереса со стороны розничных инвесторов к фондовому рынку.

Более двух трлн рублей доверили граждане фондовому рынку на конец 2018 года, это примерно 7% от средств граждан на банковских депозитах. Мы знали, что если деньги на фондовом рынке появятся, то это будут деньги тех, кто ищет альтернативу банковским депозитам.

Что такое два трлн рублей? Это примерно половина активов пенсионных накоплений, механизм привлечения которых притом был обязательным. Механизм привлечения средств граждан на фондовый рынок — исключительно добровольный, он основан на стимулах. В течение нескольких лет он работает так же эффективно, как пенсионный. В обозримой перспективе фондовый рынок, я думаю, сравняется в объемах

со средствами пенсионных накоплений. И, таким образом, мы зайдем свое место в ряду других финансовых институтов, место достойное и соответствующее роли нашей индустрии.

С удовольствием отвечу на вопрос, который задал мне Александр Константинович. Действительно, НАУФОР работает сейчас над предложениями по оптимизации регуляторной нагрузки, мы ищем тот самый баланс между защитой и стимулированием. Надо сказать, что мы озабочены не в меньшей степени, чем Центральный банк, но мы ищем баланс, мы определяем — что создает наибольшие издержки для индустрии.

Мы, например, диагностировали, насколько тяжелой для индустрии оказалась реформа, связанная с переходом на XBRL. Мы вправе были рассчитывать, что самые большие издержки индустрия понесет в первый год внедрения отчетности в формате XBRL, но вот идет уже второй год, индустрия будет платить все те же деньги, как и в первый год, когда ей только-только пришлось с этим столкнуться. Скорее всего, третий год будет таким же

Далее, у НАУФОР есть гипотеза относительно стоимости проактивного надзора. К сожалению, этот надзор дороже, чем традиционный надзор. Мы не спорим с его целесообразностью, мы согласны с тем, что у рынка нет альтернативы в этом смысле. Но непременно следует оптимизировать проактивный надзор, сделать его пропорциональным, дать компаниям возможность не нести слишком большие издержки, связанные с поддержанием постоянного надзорного диалога с Центральным банком (именно в этом, по существу, заключается проактивный надзор со стороны Центрального банка). Решение по оптимизации такого надзора нужно найти.

Я думаю, что в течение этого года мы сформулируем наши предложения и представим их в Центральный банк. Мы вместе учимся оценивать регулятивное

воздействие нормативных инициатив ЦБ. Как только мы это институционализируем, я думаю, что реализация будет менее травматичной для индустрии. Я рад тому уровню отношений, который сложился у нас с Центральным банком, но мы можем сделать эти отношения еще более дружелюбными и по отношению к индустрии.

Александр Афанасьев. Несомненно. Сейчас, прежде чем перейти к Ларисе Константиновне, давайте поставим следующий вопрос и снова послушаем ответы аудиторией.

Итак, вопрос аудиторией: что нужно делать дальше, чтобы развить фондовый рынок в первую очередь? Снизить ли регуляторную нагрузку на участников рынка? или добавить дополнительных налоговых льгот для частного инвестора? или пусть будет больше IPO, пусть на биржу выходят средние компании, пусть будет больше продуктов? или важнее усилить защиту частного инвестора от недобросовестных практик? или стимулировать участие государственных пенсионных фондов? Потому что в мире есть масса рынков, которые, собственно, и на финансовой карте человечества появились именно через пенсионные фонды. Так начинался рынок Польши, так начинались многие латиноамериканские рынки (в таких странах, как Чили, Колумбия, Перу) и так далее.

Давайте посмотрим, как ответят участники Форума. А Ларису Константиновну попросим эти ответы прокомментировать. Потому что участники рынка часто смотрят на надзор следующим образом: защита частного инвестора от недобросовестной посреднической практики иногда немножко напоминает им родительские наставления, когда старшим детям говорят, чтобы они не обижали младших. Что-то в этом есть патерналистское, да? Такая инициатива и должна, наверное, исходить от регулятора. Где здесь баланс, где граница?

Ну, и заодно, может быть, вы прокомментируете то, о чем говорили при

обсуждении темы инвестиционных советников: все эти моменты относительно квалифицированных/неквалифицированных инвесторов.

Лариса Селютина. Сказанное здесь для меня совершенно не удивительно. Снизить регуляторную нагрузку — это мечта всех профессиональных участников, а наш зал состоит ровно из них.

Александр Афанасьев. Да, этот ответ во многом говорит о структуре тех, кто собрался у нас.

Лариса Селютина. Если бы здесь были инвесторы, то, наверное, они считали бы, что самое важное — повысить защиту инвестора. А из присутствующих здесь это считают важным всего 7%, минимальное количество.

Александр Афанасьев. А если бы отвечали макроэкономисты, то, наверное, больше говорили про важность пенсионных фондов.

Лариса Селютина. Конечно. Поэтому что я могу сказать? Если говорить о розничном инвесторе, то он, конечно, разный.

Появляются новые брокеры: такая технологичная компания, как «Тинькофф», вообще рванула из малой компании сразу в крупные по количеству клиентов. И в такие новые, технологичные компании приходит, наверное, новый инвестор — тоже молодой и технологичный, потому что им интересно сразу окунуться в мир технологий.

Если говорить о других инвесторах, которые сейчас переходят из депозитов в инвестиционный бизнес, пытаются вложиться на фондовом рынке в стремлении повысить свой инвестиционный доход, то это в большей степени неквалифицированные инвесторы. И это все те же традиционные клиенты Сбербанка и ВТБ, которые сейчас потихонечку переходят в мир ценных бумаг, вкладываются туда. К ним надо, конечно, относиться очень трепетно, потому что это те люди, которые уже прошли 1998 год, потом 2008, 2014... Они очень много теряли и разочаровывались. У нас сейчас нет права совершать

ошибку — еще раз их сильно разочаровать. Поэтому баланс, конечно, будет выстраиваться. Но все равно акцент сейчас будет делаться на защите прав клиентов, прав инвесторов, чтобы мы могли защитить их инвестиции в нашу экономику, потому что сейчас их еще не так много для такой большой страны. Но потенциал большой.

Что касается закона о квалах и неквалах (мы внутри его так называем), то он еще не принят, еще обсуждается. Отрасль очень активно подключилась к разработке и пытается указать регулятору на те моменты, которые критичны для них. Надеюсь, что все-таки в окончательном варианте закон будет приемлемым вариантом для всех сторон. Но акцент все равно будет строиться, конечно, на защите.

Надо сказать, что инвестиционное сообщество всегда считает регуляторную нагрузку сильной. Вспомните, буквально полгода назад какие были дебаты по поводу закона об инвестиционных советниках? Вы говорили, что всё умрет, жить ничего не будет, весь бизнес встанет. Но закон все-таки был принят, и все очень быстро адаптировалось. Это нормальная практика. Регуляторная нагрузка ощущается только на этапе ее введения. Дальше профессиональное сообщество живет в новых реалиях, автоматизирует свои процессы, и маргинальность инвестиционного бизнеса возвращается практически к прежнему уровню.

Из крупных, тяжелых регуляторных вещей (Алексей сказал об этом), конечно, был XBRL. И когда этот проект обсуждался, а он очень открыто обсуждался с рынком, — в принципе, имело смысл раньше оценить, что эта нагрузка действительно будет очень серьезной. Может быть, стоило еще тогда, на стадии обсуждения сказать о том, что внедрение этого проекта стоит растянуть на более поздний период. Он оказался неподъемным для малых компаний, это точно. Но сейчас мы уже живем в этом. Да, бывают тяжелые проекты с точки

зрения нагрузки. Но я надеюсь, что через какое-то время проект внедрения XBRL себя все-таки оправдает, потому что это тоже акцент на новые, более совершенные технологии.

Что касается регулирования, которое Банк России сейчас вводит в отрасль в части ужесточения требований к профессиональным участникам в части расчета собственных средств, в части введения норматива ликвидности, достаточности капитала — это тоже неизбежно. И, конечно, эти меры нацелены на защиту прав, на защиту имущества клиентов. Но, мне кажется, к этому все относится с пониманием, мы очень подробно и открыто обсуждаем все эти проекты с отраслью. Участникам рынка надо только научиться заранее это проецировать на свои бизнес-процессы.

Вы говорите: нагрузка такая большая, что невозможно выжить. Да, малые компании с рынка уходят, и это естественный процесс: они уходят с рынка, потому что их бизнес-модель не вписывается в новые требования. У них только один вариант: либо они меняются и становятся технологичными, либо они уходят с рынка. На сегодняшний день компания, которая имеет десять клиентов на брокерском обслуживании и четыре лицензии (брокерскую, на ДУ и так далее), совершенно нерентабельна, она просто продает свои деньги...

Для регулятора это тоже сигнал. Мы же не потому развиваем дистанционный надзор, что нам так захотелось, а потому что этого требует логика технологического развития. Раньше Центральный банк не имел возможности видеть дистанционно все операции участников рынка, дистанционно обрабатывать расчет собственных средств, сейчас мы все это делаем. Мы тоже автоматизировали часть надзорных процессов, поэтому все больше сейчас заходим во внутренние процессы компаний. Отслеживаем, как участники рынка организуют внутренние процессы — в плане превентивного контроля за управлением

их рисками, даже превентивного контроля за портфельным управлением. Возникают уже и такие ситуации, когда регулятор указывает профучастникам: обратите внимание, ваши клиенты открыли очень большие позиции на срочном рынке. Не очень хорошо получается, когда возникает ситуация наподобие той, что случилась 25 декабря прошлого года: клиенты же страдают. Можно было принять превентивные меры для того, чтобы снизить риски, в том числе клиентов с открытыми позициями.

Еще раз скажу, палка о двух концах. Инспекционные проверки, которые проводились раньше, это очень дорого. Но компаниям было легче жить, потому что проверки к ним приходили раз в пять лет. Помучались месяц-другой, а потом опять забыли о регуляторе. Сейчас же мы общаемся с вами практически онлайн. И это еще только первый шаг на пути к консолидированному надзору. **Александр Афанасьев.** То есть сейчас проверка как бы и не уходит...

Лариса Селютина. ...Она не уходит. Потому что мы ежеквартально проверяем отчетность. И как только видим, что там что-то произошло, автоматически вылетают триггеры несоответствия: что брокер не успел раскрыть информацию, что у него какие-то проблемы. Сразу идет звонок внутреннему контролеру, начинается общение. И мы с вами на самом деле находимся еще только на пути к консолидированному надзору. Профучастник же теперь к регулятору приходит не только для того, чтобы пройти процедуру административного взыскания и получить протокол и наказание. Нет, вы сейчас приходите обсуждать с нами, как уходить от регуляторных рисков, связанных с новым регулированием. И происходит все больше и больше встреч на эту тему. Поэтому, естественно, регулятор движется в сторону пропорционального регулирования и надзора. Сейчас принят акт по категоризации, теперь появились законные основания относить про-

фессиональных участников к категории «малый» и «средний». И вы, если еще не получили, то в ближайшие дни уже получите (каждый индивидуально через «личный кабинет») расчеты, к какой категории отнесена ваша компания. Но показатели регулятора достаточно просты, вы и сами можете себя просчитать, к какой категории относитесь. Что делать дальше — это ваш выбор.

Регулятор постепенно будет теперь анализировать малые компании. Если она ведет добросовестный бизнес, если нам понятна ее бизнес-модель (например, экзотичный брокер, выполняет какую-то функцию в группе) — вопросов к такой компании нет. Или если брокер маленький, но очень технологичный и его бизнес тоже рентабелен — снова не вопрос. Но, простите меня, основная масса мелких компаний постепенно сваливается в какие-то недобросовестные практики. Вы этого не видите, но мы видим. И действительно мы такие компании продолжаем удалять или, как говорится, стимулируем их к добровольному уходу. (*Смех в зале*). Пока что так.

Александр Афанасьев. Лариса Константиновна, спасибо вам большое. Хочу отметить существенное повышение прозрачности в обсуждении будущих инициатив Банка России. Вот, помните, какое отношение на рынке зачастую вызывала ситуация, когда появлялся консультационный доклад, где Банк России именно приглашал к дискуссии, рассказывая о своих целях. Все думали, что в докладе содержатся уже принятые решения. Но уже много раз мы убедились, что это не так, что доклад — это начало дискуссий, для которых есть несколько площадок (и НАУФОР, и Московская биржа, которая, в частности, предоставляла площадку по дискуссии квал/неквал). Думаю, что и с обсуждаемыми регуляторными инициативами процесс будет продолжаться, несомненно, в таком же формате. Прозрачность действительно реально

выросла на порядок, если не на два порядка.

Сергей Анатольевич, вы, в том числе, большой знаток международного опыта. Вот как, с вашей точки зрения, должна меняться политика регулирования отечественного финансового рынка в свете происходящего в мире. Ведь на западных рынках во многом сейчас фокус даже не столько на контроле над участниками рынка, сколько на новых вызовах, которые возникают вследствие дигитализации рынка, работы алготрейдеров, краудфандинга, появления криптовалюты... Появляются новые способы инвестирования, их становится все больше, а прямого капитала все меньше.

Какие вызовы стоят перед регулированием российского рынка при анализе того, что происходит на западных рынках? **Сергей Сторчак.** Прежде всего, большое спасибо, что сразу расставили акценты. Коллеги, наверное, хорошо знают, что все-таки ближе к регулированию этого сегмента рынка находится Алексей Владимирович Моисеев, который сейчас уехал в командировку.

Тем не менее, я как представитель России участвую в работе G20 и Совета финансовой стабильности (в Базеле). Получается, что эта зона ответственности по-прежнему находится у меня. В связи с этим обстоятельством скажу, что наша текущая дискуссия меня немножко напрягает и удивляет. Такое чувство, что мы здесь немножко отстаем, а развитые рынки по-прежнему впереди.

Приведу первый аргумент в пользу этого тезиса. Нам здесь был предъявлен первый вопросник, в нем — пять позиций. А позиция, которая на сегодняшний день является, наверное, основной, там почему-то не оказалось. Эта позиция — влияние финтех на развитие рынка. Г-н Хьюз говорит, что только в прошлом году за счет этих возможностей они обеспечили 700 тысяч новых брокерских счетов. Так что у меня вопрос на засыпку: как получилось, что

шестого пункта в опроснике не оказалось? Это, может, обидно, но это то, что я подметил. Это тот вопрос, который в дискуссиях «двадцатки», Совета финансовой стабильности присутствует сейчас всегда.

Второе наблюдение, которое для меня оказалось неожиданным: мы здесь почему-то очень много разговариваем в терминах защиты инвестора. Вот на уровне «двадцатки» не так: там говорят в терминах инклюзивности доступа к финансовым услугам. Никто в терминах защиты инвестора уже не говорит. Если там об этом рассуждают, то в терминах обучения инвестора и управления теми рисками, которые он сам на себя принимает. Особенно это касается инвестора, который работает на рынке вторичном, на рынке equity и облигационных займов. Он уже входит в рынок, имея в виду (ну, логика такая, я сам очень консервативный инвестор) на низкой цене купить, на высокой продать. Вот его интерес, вот его риски, этим рискам его и нужно обучать.

А когда на Западе говорят о защите инвесторов, то речь идет об инвесторах, которые обеспечивают инвестиции в социальную, экономическую инфраструктуру (о чем говорили на первой сессии, когда упоминали закон о защите инвестиций). Давайте эти два типа инвесторов все-таки четко разделять: между ними колоссальная разница. А мы с вами здесь, собственно говоря, ведем дискуссию как будто второго типа. Долгосрочный инвестор действительно берет на себя риски (там их немереное количество, речь идет о физической или экономической инфраструктуре), но мы о нем что-то не вспоминаем.

И еще хотел поделиться с вами тем, что проходит на глобальном уровне. Буквально две недели назад состоялся конференц-колл так называемый. Представляете, объединили больше 20 юрисдикций, и новый председатель Совета финансовой стабильности, американец, координировал это все из

своего офиса в Резервном банке Нью-Йорка. Мероприятие было проведено с отменным качеством, было обеспечено участие всех часовых поясов. А говорили о децентрализации финансовых рынков. Выяснилось, что в глобальном мире реализуются три тенденции (с точки зрения развития финансовых рынков).

Децентрализация касается, во-первых, принятия решений о движении фондов. Мы привыкли к тому, что (если речь идет, скажем, о кредите) есть кредитный комитет, есть заседание правления, есть решение первого лица финансового института, который согласовывает — и дальше фонды пошли. Так вот налицо, как выяснилось (для меня это тоже было удивительно), что сейчас имеет место сильная тенденция к децентрализации принятия решения. Это связано с крауд-фандингом. Как пример, при развитии института паевых фондов принятие решения о движении накопленных в фонде ресурсов происходит на основе децентрализованного голосования всех участников. Это первая тенденция. И эта тенденция оценивается как крайне опасная. Потенциально. На сегодняшний момент опасности нет, но потенциально тенденция крайне опасная, с точки зрения стабильности финансовой системы. Дискуссия в Совете финансовой стабильности поэтому естественна.

Вторая тенденция, очень необычная, связана с тем, что идет перераспределение рисков. Не концентрация рисков (когда за движением фондов идет принятие на баланс рисков, и риск остается у конкретного финансового института), а, наоборот, в ходе развития современных технологических риски распределяются между большим числом участников. С одной стороны, Совет финансовой стабильности считает, что это неплохо. Но предсказать, что это, в конечном итоге, обеспечивает укрепление финансовой стабильности, никто на сегодняшний момент не способен.

Третья тенденция — децентрализация хранения данных и верификация

этих данных, связанная с операциями на финансовых рынках. Тоже очень любопытно. Здесь Совет финансовой стабильности, скорее, склонен считать, что риски усиливаются. И, несмотря на применение блокчейна, других современных технологий, многие считают, что именно на это нужно обратить внимание.

Надеюсь, что российский регулятор в лице Центрального банка тоже принимал участие в этом конференц-колле: не думаю, что там говорилось что-то для него новое. Но тем не менее хотелось бы, чтобы участники Форума обратили на это внимание. Не знаю, насколько для вас это является новым, но для меня это прозвучало как определенное откровение. Собственно говоря, этим я и решил с вами поделиться. Спасибо.

Александр Афанасьев. Отлично. У нас ровно к этому будет следующий вопрос. Заведите его на экран, пожалуйста. Давайте я пока начну комментировать, к чему мы задаем этот вопрос. Действительно, в России основной инвестор отличается от инвестора, работающего на развитых рынках. Здесь проходит довольно мощная, очевидная граница. Когда участие инвестора — физического лица, принимающего самостоятельные решения, держащего самостоятельный счет, не пользующегося услугами профессиональных посредников (в том числе, не инвестирующего через ПИФы) и так далее, составляет больше 50%, то это — развивающиеся рынки. Когда доля таких инвесторов ниже 50%, то, как правило, это рынки более развитые.

Какая же модель инвестирования наиболее перспективна для России? Самостоятельная, условно, игра на рынке — или же паевые инвестиционные фонды? или стратегия автоследования? или инвестирование в пассивные фонды (биржевые фонды, ETF)? или передача денег в доверительное управление?

А теперь я хочу всем присутствующим задать один вопрос, вот как раз



к тому, что нужно делать в плане стимулирования нашего рынка. Мы уже задавали этот вопрос, когда открывали форум. Тогда было сказано, что, с одной стороны, да — у российского рынка есть большие успехи, они реализовались в приходе нового типа инвесторов, в активизации инвестирования в облигации, в увеличении выпусков облигаций и так далее. Но у нас с очевидностью не хватает новых эмитентов. У нас сейчас рынок недостаточно глубок, да и ширина его тоже достаточно ограничена, особенно по ликвидным бумагам. Что нужно сделать для того, чтобы развить рынок дальше? Давайте отвечать подряд, с Алексея тогда начнем.

Как нужно стимулировать рынок дальше — например, налоговыми и другими способами защиты инвесторов-физических лиц? Или нужно делать что-то другое — стимулировать эмитентов, стимулировать посредников, искать длинные деньги в экономике? Алексей Тимофеев. Отличный вопрос. У НАУФОР есть несколько предложений, касающихся развития института индивидуальных инвестиционных счетов и, таким образом, стимулирования розничного инвестора. Но можно положиться на индустрию, дать ей возможность делать свою работу в условиях, которые мы уже предложили. Это позволит поддержать начавшуюся

тенденцию по привлечению граждан на фондовый рынок.

Мне кажется, сейчас нужно в большей степени обратить внимание на институциональных инвесторов. Это, кстати, подтверждается нашей статистикой, и, может быть, кстати будет...

Александр Афанасьев. Любую статистику можно повернуть как угодно.

Алексей Тимофеев. Что мы видим, например? Мы видим, что 25% активов на брокерских счетах инвестировано в акции. Мы видим, что примерно такая же доля инвестирована в евробонды, все остальное распределено среди облигаций разного рода и ETF. Это говорит об исключительном прагматизме

людей, которые самостоятельно играют на рынке. А если посмотреть объемные показатели, то, конечно, из 2 трлн денег граждан на фондовом рынке 1,5 трлн сосредоточены на брокерских счетах.

У каждой страны есть национальная специфика в инвестировании. Возможно, мы знакомимся с национальной спецификой российского населения. Возможно, самостоятельная игра на рынке, предпочтение брокерских счетов счетам доверительного управления (а может быть, также и паевым инвестиционными фондами) является нашей национальной спецификой. Пока это подтверждается нашей статистикой.

Когда я говорил о долях инвестирования, то хотел сказать, что наше население исключительно прагматично. Ведь такое распределение по классам активов, которые я упомянул, очень разумно! Наше население чрезвычайно, в высшей степени прагматично, не нужно так сильно заботиться о защите его интересов. Кстати говоря, те 25% физлиц, которые работают через брокерские счета, являются сегодня наиболее долгосрочным инвестором. Это ответ на вопрос, нужно ли заниматься институциональными инвесторами. В активах негосударственных пенсионных фондов сейчас меньше 10% акций, а граждане в своих активах держат 25% акций.

Негосударственные пенсионные фонды — вот что нам нужно стимулировать, например, допустив к новому институту индивидуального пенсионного капитала управляющих с их талантом управлять средствами. Было бы полезно снижение нагрузки на негосударственные пенсионные фонды, которая исключительно тяжела сегодня, и, на мой взгляд, драматическим образом отражается на их способности быть долгосрочными инвесторами. Нам теперь нужно обратить внимание на институциональных инвесторов.

И да, вопрос, во что инвестировать. Этот вопрос в значительной степени связан с инвестиционным климатом.

Я думаю, что как только мы увидим хорошие знаки в инвестиционном климате, то увидим и большой интерес к привлечению средств на фондовом рынке. И тогда эмитент найдет своего инвестора.

Александр Афанасьев. Оливер, что вы думаете про развитие российского фондового рынка?

Оливер Хьюз. Как мы видим, инфраструктура у российского фондового рынка есть, интерфейс есть, данные есть, спрос есть. Все эти инструменты нужны. Они нужны в разные времена, в разном объеме, но они все должны быть доступны.

Абсолютно поддерживаю позицию Сергея Анатольевича и Ларисы Константиновны. Я бы даже жестче сказал: с одной стороны, должен быть доступ, должна быть инклюзивность, следует снижать барьеры входа для «физиков», для ритейла. Но, с другой стороны, следует повышать требования и барьеры для игроков. Очень странно звучит, может быть — но я за то, чтобы ужесточать регулирование барьеров и требования к финансовым игрокам, особенно в области инвестиций. Чтобы их было меньше, чтобы было больше нагрузки на них, чтобы на этом рынке могли играть только качественные игроки. Потому что это действительно нетривиальное дело: собирать деньги с населения, правильно ими распоряжаться, помогать клиентам принимать правильные инвестиционные решения. Так что я за то, чтобы снижать барьеры для «физиков», а повышать для институтов.

Дальше. Для того чтобы снижать барьеры для «физиков», надо повышать их образование. Конечно, на государственном уровне хочется видеть намного больше усилий в этом направлении. Потому что в настоящий момент информация для клиентов [транслируемая через финансовые институты] имеет достаточно академический характер, она не очень доступна, клиенты ее не

понимают. Это естественно, потому что рынок новый, должна сформироваться определенная культура его восприятия. Но процесс образования идет.

Надо внедрить элементы начального финансового образования на уровне школ, это абсолютно однозначно, в институтах тоже должны быть какие-то образовательные модули. И постепенно финансовая культура появится, я уверен. Процесс имеет определенные ограничения: нельзя это сделать быстро и масштабно, действия происходят на уровне отдельных игроков. Я вижу, что это делают коллеги по цеху — Сбербанк, ВТБ. Кстати, «Тинькофф» тоже работает в этом направлении. У нас есть разные инструменты: например, Тинькофф-журнал с интересными и доступными статьями, которые доступны в мобильном приложении. Много разных других вещей, которые могут завлекать, образовывать, правильно тестировать знания и помочь правильно составить риск-профиль. Помимо этого ничего не надо делать, технологии есть — возьмите их и используйте.

Александр Афанасьев. Отлично.

Спасибо, Оливер. Мне особенно понравилось про внедрение в школы. Я уже на одной видел рекламу «Тинькофф» при входе. Так что все удастся.

Сергей Анатольевич.

Сергей Сторчак. У меня ситуация очень простая: я полностью разделяю ту позицию, которую только что озвучил коллега Хьюз. Никаких сомнений. По вопросам финансового образования, финансовой грамотности министерство финансов работает параллельно с ЦБ. Стратегия финансового образования немножко шире, чем обучение управлению рисками финансовой деятельности. Эти процессы запущены, миллионы учебников по линии минфина распространены по всей территории страны, Центральный банк также сделал свой ход в этой области.

Поэтому, наверное, правильно, отталкиваясь от текущего момента, просто

использовать имеющиеся технологические ресурсы для развития фондового рынка. Работать одновременно по линии и финансового образования, и повышения ответственности профессионалов, которые берут чужие деньги и на них зарабатывают. Спасибо.

Александр Афанасьев. Спасибо. Олег? **Олег Михасенко.** Не хватает все-таки одного пункта — о финансовом советнике. Потому что история о самостоятельном инвестировании, конечно, может существовать, ее выберет достаточно много клиентов. Но эдвайзер тоже должен быть. Наконец-то в России должны появиться люди с профессией «эдвайзер». Это обязательно нужно, потому что очень многие инвесторы хотят иметь своего эдвайзера: позвонить, поговорить с ним, пообщаться, получить совет и принять решение. Это просто необходимое дополнение.

С точки зрения того, как люди будут инвестировать? Мне кажется, здесь ответ однозначный: конечно, это будет маркетплейс, это будет экосистема. И я думаю, что в течение нескольких лет маркетплейсы появятся у каждого брокера, банка, у всех игроков. Потому что это и удобно для клиента, и инвестиционная компания там может показать больше продуктов. Мне кажется, маркетплейс — единственный жизнеспособный вариант. Для vip-клиентов консультанты будут продавать инвестиции и в оффлайне, это тоже необходимо, будут существовать оба формата. Но сами клиенты будут выбирать формат, который им удобен. Молодое поколение пойдет в цифровые каналы, а люди постарше, возможно, пойдут в оффлайн-сети по привычке.

Но очень важно еще понять, что будут продавать профессионалы, какие именно продукты и кому. И вот новый закон (как его здесь называли, «квал/неквал») очень критичен в этот момент: по каким критериям будут определять категорию инвестора, какой профучастник имеет право продавать клиенту про-

дукты, какие именно продукты. Потому что можно так закрутить гайки, что неквалифицированные инвесторы (а это люди, у которых инвестировано менее 400 тысяч) вообще ничего не будут покупать. Представьте, если у него в портфеле будут только акции и облигации, и больше он ничего не сможет купить. Конечно, это плохо.

Поэтому с точки зрения развития мы сейчас стоим на переломе. Хорошо бы нам здесь палку не перегнуть, это самое главное. Я уверен, что любой бизнес работает от клиента: как клиенту удобно, так он и делает.

Сейчас клиенты предпочитают цифровые каналы, это очень удобно, и мне кажется, что за этим будущее.

Александр Афанасьев. Спасибо. Андрей? **Андрей Звездочкин.** Три момента с моей стороны. Я солидарен с Оливером: за последнее время в России было сделано многое для того, чтобы появилась вся необходимая инфраструктура для активного развития рынка.

Второе. Россия — страна повышенного риска, у нас все волатильно и все быстро меняется. Сейчас есть окно возможностей для того, чтобы сделать качественный шаг в развитии рынка в плане его объема. На мой взгляд, объем рынка открывает очень большое количество возможностей для эмитентов, для появления новых технологий, для появления и реализации новых инвестиционных идей. Размер рынка имеет серьезное значение. И сейчас есть хорошие возможности для того, чтобы этот рынок стал принципиально больше.

Ну, а третье — всегда хочется сделать некоторые следующие шаги... На мой взгляд, принципиально важная перспектива открывается сейчас в обсуждениях системы индивидуального пенсионного капитала. Если индустрия получит доступ к тому, чтобы этот продукт доставлялся клиентам через профессиональных участников, это будет очень важно и для страны, и для индустрии.

Последний момент, маленький, но важный, мы обсуждали его на Совете биржи. Если иностранные ценные бумаги начнут торговаться на Московской бирже, то, по общему мнению участников рынка, это будет важным позитивным шагом в развитии российского финансового рынка. Спасибо.

Александр Афанасьев. Лариса Константиновна, прокомментируйте, пожалуйста.

Лариса Селюгина. Думаю, мое мнение совпадает с общим. На нашем рынке действительно создана очень неплохая инфраструктура (биржевая, в том числе). Нормально идет процесс регулирования посредников (в том числе, в части пропорционального регулирования), он уже идет даже в банковской сфере и сфере микрофинансирования. То есть, все нужные процессы идут.

Сейчас надо говорить о том, что должно проходить больше первичных размещений. Почему они не появляются? Ведь инфраструктура создана, мы упростили систему эмиссии... Значит, здесь играют роль другие факторы.

Роль посредников... говорят, что она будет уходить. Нет, она не будет уходить, она будет меняться. Посредник — это хороший интерфейс, и клиенты будут постепенно голосовать своими деньгами, уходить к тем посредникам, с которыми им удобно. А институциональные инвесторы — это особая категория, это источник длинных денег. И НПФы, и страховые компании сейчас продолжают развиваться, там также наводится порядок. Я думаю, что все идет своим чередом. Давайте не будем делать резких движений, а попробуем использовать то, что создано для развития. ▣