

Разговоры хорошие. Дела разные

В рамках ежегодной конференции «Российский фондовый рынок 2019» состоялась сессия «Развитие рынка ценных бумаг. Инструменты и институты»

Фотографии Павел Перов

Участники: Роман Горюнов (президент Ассоциации «НП РТС»); Василий Заблоцкий (президент НФА); Анна Кузнецова (управляющий директор по фондовому рынку, член правления ПАО «Московская Биржа»); Олег Михасенко (президент-председатель правления ФГ «БКС»); Владимир Потапов (главный исполнительный директор компании «ВТБ Капитал Инвестиции»); Алексей Тимофеев (президент НАУФОР); Владимир Чистюхин (заместитель председателя Банка России); Андрей Шеметов (руководитель департамента глобальных рынков, управляющий директор «Sberbank CIB»); Денис Шулаков (первый вице-президент «Газпромбанка»).

Модератор: Екатерина Трофимова (партнер компании «Делойт»).

Екатерина Трофимова. Уважаемые коллеги, начинается пленарная сессия, посвященная развитию рынка ценных бумаг, его инструментов и институтов. Интересная и представительная сессия, замечательные спикеры. Очень высокую планку дискуссии задали предыдущие панели, хотелось бы продол-

жить на том же уровне. Я буду модерировать нашу дискуссию.

Казалось бы, после завершения сериала «Игра престолов» интриг уже не осталось. Но, как показали сегодняшние две прошедшие раньше дискуссии, интриги в нашей жизни, безусловно, есть. И, как ни старались предыдущие спикеры, вопросы к регулятору, безусловно, остаются.

Поэтому, Владимир, если не возражаете, хотелось бы начать с вас. Как вам видится трансформация финансового рынка: в ближайшей перспективе, в более отдаленной? Что, с вашей точки зрения, является главными вызовами для финансовой индустрии: технологические ли изменения, цифровизация, кибер-риски? И как скажутся эти вызовы на институциональной картине рынка?

Владимир Чистюхин. Добрый день, уважаемые коллеги! Спасибо, Екатерина, что разрешили начать.

Уже было два выступления очень высоких руководителей Центрального Банка (председателя и первого зампреда), которые обладают системным взглядом на будущее финансового рынка и отдельных его сегментов. Мне кажется, это интересно, когда



каждый руководитель говорит о своем, а рынок, соответственно, хочет из этой мозаики составить цельную картину.

Лично я являюсь верующим в маркетинг. Но что я себе представляю под этим термином? Мне бы хотелось, чтобы маркетинг из себя представлял не только такое место, где встречаются продавцы и покупатели финансовых услуг (неважно, с посредником/без посредника, с консультантом или без) — совершенно очевидно, что эта встреча будет происходить. Но для меня принципиально важно, чтобы через маркетинг простой розничный потребитель мог получить возможность полного управления всеми своими активами и плюс к этому некую предиктивную аналитику.

То есть фактически мне бы очень хотелось (я ряду коллег это уже рассказывал), чтобы у меня на каком-то гаджете (а, может быть, как сейчас модно, уже на руке) высвечивалась, например, такая информация: «через неделю у вас заканчивается срок действия такого-то договора, вы получаете в свое распоряжение такую-то часть активов, и мы, видя вашу модель поведения в прошлом и предполагая, как будут развиваться те либо иные инструменты, можем вам предложить несколько опций. При этом не забудьте, что вы еще хотели (нам кажется, что вы хотели) приобрести еще что-то, не связанное с финансовым рынком. Мы видим, что ваши дети заканчивают обучение на одном уровне и им нужно

будет поступать на следующий, — возможно, для этого понадобятся деньги...» Ну, и так далее. То есть это фактически огромное, всепоглощающее инвестиционное консультирование, когда я должен начинать принимать некие решения относительно того, как мне распоряжаться своими активами, как мне управлять своими обязательствами, — как реальными, так и потенциальными.

Председатель Банка России Эльвира Сахипзадовна говорила о том, что очень важную роль в брокерской деятельности будет играть инвестиционное консультирование. Для меня инвестиционное консультирование — это роботизированные советы, которые не дожидаются поступления моих вопросов, они поступаю



на регулярной основе, когда наступает время для соответствующих действий. И, соответственно, я могу этими советами пользоваться.

Екатерина Трофимова. Можно, я прерву? Вы говорите про технологичность. А про доверие? Вот как обеспечить доверие к этим консультантам? Потому что фактически вы говорите про некий интерфейс, с которым удобно общаться, про технологичность — это понятно. А вот с точки зрения начинки? Потому что это основное. Как обеспечить доверие и качество этих консультантов?

Владимир Чистюхин. Это два немного разных вопроса — доверие и качество. Доверие — это некая незримая величина,

которая начинает образовываться, с моей точки зрения, только посредством того, что в какой-то определенный период оперативной человеческой памяти не происходит значимых негативных событий, которые могут существенно перевернуть взгляд на тот либо иной институт, на тот либо иной инструмент.

Соответственно, как только мы начинаем получать среду, в которой сформировано общее мнение (причем оно не обязательно полностью достоверное, но оно сформировано), что определенным механизмом/сервисом можно пользоваться, это легко и удобно, — механизм/сервис начинает работать. Точно так же очень быстро доверие разрушается, как

только наступает несколько дефолтов. С учетом распространения информации по соцсетям это происходит мгновенно. Соответственно, огромных усилий стоит либо удержать хоть какой-то уровень доверия, либо его вернуть.

А вот уровень качества провайдеров услуг — намного более технологичная работа, может быть, работа регулятивного толка. Вот смотрите: очевидно, что на сегодняшний день, если у компании достаточно капитала (неважно, брокер это или банк), мы все-таки не можем утверждать, что это качественная компания. Нет, очевидно, что очень серьезную роль начинает играть тема компетенций: некие предиктивные математические

модели в актуарных расчетах, в более глубинном моделировании. Тема мощности автоматизированных систем, которыми можно пользоваться для того, чтобы максимально быстро принимать решение и доводить принятое решение до исполнения, это тоже очень важный фактор. И мне кажется, что и рынок, и регулятор должны будут настраивать регулирование на взаимодействие именно с технологиями. Потому что есть такой вопрос: кто будет виноват, если алгоритм, который вроде бы должен отвечать риск-профилю клиента, задан неправильно? Что делать, если развитие искусственного интеллекта привело к иному результату, чем ожидал провайдер услуги, кто за это отвечает, и, соответственно, каким образом не допустить такого рода случаев? Я боюсь, что последняя часть все еще намного больше находится в сфере общего обсуждения, нежели в сфере практического применения. Потому что математические модели мы в той или иной степени начинаем создавать. Пусть они менее многофакторные, чем я сейчас рассказал, но многие сегодня ими уже пользуются. А вот как увязать текущую жизнь с применением этих моделей и обеспечить их нормальное функционирование — это вопрос общей дискуссии, который еще не проработан.

Екатерина Трофимова. Ну да, риск-моделирование, риск предпосылок и управляющих, которые за ними стоят, он, конечно, ключевой. Абсолютно соглашусь, что осознание и понимание этой проблемы еще находится на очень-очень первичных уровнях.

Владимир, Андрей, хотелось бы вам задать, наверное, парный вопрос: какой вам как практикам видится текущая рыночная ситуация?

Владимир Потапов. Добрый день! Очень приятно, что налицо серьезный интерес к фондовому рынку. Вы знаете, хочется сказать цитатой Билла Гейтса: мы очень хорошо знаем про изменения, которые случатся в следующие два года, но прак-

тически ничего не знаем про то, что произойдет в следующие десять лет. Это, мне кажется, очень релевантная к текущей ситуации цитата. Очевидный тренд, что всё уходит в онлайн. В ВТБ сейчас только 7% новых счетов открываются в офисах. Из более 3 тысяч открываемых ежедневно счетов — 93% открываются в онлайн. И эта тенденция в ближайшее время только усилится.

Что еще понятно. Понятно, что использование искусственного интеллекта в сервисе для клиента еще только начинает апробироваться, еще не используется во всей широте возможностей. Я говорю не только про биометрию. Использование новых технологий будет нарастать практически во всех сегментах, с целью дать клиенту максимальный сервис.

Соответственно, возникает самый большой вопрос — случится ли сокращение количества посредников и какими эти посредники будут. Потому что сейчас ситуация напоминает дикий хаос. Год назад на конференции НАУФОР я призывал «любить своего клиента», к сожалению, за год мы в этом направлении не продвинулись никак. Управляющие пытаются продавать свои услуги напрямую без брокеров, брокеры начинают делать работу управляющих компаний через консультирование, через робоэдвайзеринг и автоследование. В общем, мы живем в полном хаосе без очевидной пока пользы для клиента, хотя она, возможно, находится где-то на поверхности. Возможно, новые технологии дают нам возможность выстроить то, что мы хотим. А хотим мы выстроить модель, которая приносит нашему клиенту какую-то пользу, чтобы он наконец мог начать зарабатывать на фондовом рынке.

Не хочу приводить цифры, для многих не очень, может быть, приятные. Дискутировать о том, сколько наши клиенты тратят в год на комиссии, какое количество оборотов делают, какие expense ratio по разным фондам и тому подобное. Кому интересно, возьмите материалы дискуссии, которая прошла

на прошлой неделе в Санкт-Петербурге, там прозвучала очень красивая фраза по поводу издержек от автоследования против издержек даже самого дорогого паевого инвестиционного фонда.

Поэтому я думаю, что в ближайшие несколько лет нам предстоит суровая война за место под солнцем между всеми участниками фондового рынка. Вполне возможно, в нем будут участвовать классические инфраструктурные игроки: и биржа, и маркетплейсы.

Поэтому мы живем в ситуации, когда вроде бы все говорим об одном и хотим сделать что-то хорошее, но реально пока что в сторону хорошего сильно не продвинулись. И в этом состоит ключевой вызов. Если мы сможем предложить населению качественный интересный продукт, то российский фондовый рынок может развиваться по очень интересному сценарию. Мы уже сейчас видим, что традиционные игроки меняются, что в новой, абсолютно симметричной информационной среде лидером может стать кто угодно. Приходят игроки, которые вообще никогда фондовым рынком не занимались. Наши фондовые игроки, наши инвестиционные платформы довольно продвинуты. Я вижу, что происходит в Европе, наши французские партнеры говорят: «Ребята, у нас консультанты до сих пор еще ходят как почталыоны с распечатанными материалами, а у вас уже все в цифре, вы можете купить любой актив в один клик, это круто». В Германии первый онлайн-брокер запустился только месяц назад, произвел фурор.

Поэтому я думаю, что, во-первых, очень важно не ограничивать наш фондовый рынок страновыми барьерами. У наших компаний — в плане технологичности, интеллекта, адаптивности — есть все возможности стать не только российскими лидерами, но и глобальными. Еще раз говорю: нам нужно сделать так, чтобы любой клиент в любой точке мира, не приезжая в Россию, мог стать клиентом российского профучастника. Если мы это сделаем, ничто не помешает





нам обслуживать 100 млн, 200 млн, 300 млн новых клиентов, почему нет. Это та- кой висящий опцион на будущее. Но, к сожалению, еще раз могу сказать, что пока я не увидел серьезного улучшения качества продукта для конечного клиента. Нужно еще много что сделать. Надеюсь, что мы сможем это продвинуть вместе с другими участниками рынка.

Екатерина Трофимова. Андрей, ваше мнение?

Андрей Шеметов. Мы так и делаем. Владимир очень много правильного рассказал, я во многом с ним согласен, но хотел бы остановиться на чуть других аспектах. Мы как банк еще не вышли в массовый сегмент, мы этого очень боим-

ся, выходим очень осторожно. Боимся миссинга, боимся того, что люди еще не совсем к этому выходу готовы.

И здесь становится очень важным поработать именно с тем продуктом, который мы предлагаем клиенту. Нельзя на текущей фазе рынка предлагать либо рискованные, либо очень сложные продукты. Думаю, что надо начинать с очень простых инструментов, которые показали бы возможность успешного инвестирования и дали такой опыт. Поэтому у Сбербанка подход такой: нам не нужен миллион активных клиентов, нам нужны миллионы клиентов, которые делают одну сделку в год, но, чтобы в результате этой сделки они получили свой доход.

Для нас, наверное, это самый главный фокус как для банка.

Другая сложная составляющая — наличие на рынке продукта. На самом деле рынок не такой большой, ликвидных инструментов там не так много. Топ-10 ликвидных акций дают дневной оборот 10 млн долларов. Вы же понимаете, что это, по сути, ни о чем. Невозможно давать массовую рекомендацию [идти туда] клиентам крупных банков, они просто обрушат этот рынок в верхнюю или в нижнюю сторону. Поэтому наличие инструментов принципиально важно.

Мы сейчас говорим о том, что формируем инвесторов — физических лиц, которые будут инвестировать. Но посмотрите

на количество IPO, которые проведены за эти годы в нашей стране. Сколько их произошло? Приблизительно ни одного за два года. Сейчас наконец-то состоялось размещение компании «Head Hunters», первая ласточка. Это кажется мне своего рода заколдованным кругом, в котором фондовый рынок должен помогать развивать экономику страны. Надо тратить очень много сил и времени на то, чтобы создавать у людей культуру и желание выходить на IPO, делать свой бизнес публичным, делать его правильным. И регулятору, и много кому еще надо обратить внимание на то, чтобы в стране росло предпринимательство. Акцента на это сильно не хватает. Можно сколько угодно выстраивать инфраструктуру, но если при этом компании не хотят выходить на IPO, то толку мало. Не давая людям альтернативу, очень сложно требовать от них не инвестировать в американские, скажем, акции, которые пока что растут из года в год.

Система в целом довольно обширная, ей надо заниматься не только в одном аспекте, следует создавать еще вот этот продуктовый ряд. Сейчас пока вся индустрия очень здорово растет, но я очень боюсь того опыта, который был с ПИФаами 15 лет назад и в результате которого индустрия ПИФов на долгие годы была потеряна. Тогда как в Европе и в Америке она основная. А мы тогда потеряли доверие своих клиентов. Поэтому, мне кажется, сейчас на всех нас, участниках и игроках этого рынка, и на регуляторе тоже, лежит большая ответственность.

Надо действовать таким образом, чтобы бум не закончился пшиком, а чтобы мы плавно вырастили клиента, дали ему возможность расти дальше и получить положительный опыт инвестиций. Вот главная задача, которую мы перед собой ставим.

Екатерина Трофимова. Спасибо большое. Про инструменты и продукты мы поговорим чуть позже.

Сейчас хотелось бы вернуться к важному тренду последнего времени — перелому отношения физических лиц к фондовому рынку. Очевидно, что это является главным положительным изменением на финансовом рынке. Банк России относится к защите интересов инвесторов очень патерналистически. Рынок воспринял предложение о категоризации клиентов неоднозначно. Поэтому было очень интересно поговорить о том, стоит ли защищать массового клиента — или не стоит? Олег, вот Сбербанк боится массового сегмента, а вы боитесь?

Андрей Шеметов. Сделаю одну ремарку. Массовый клиент в понимании Сбербанка — это 150 миллионов клиентов.

Екатерина Трофимова. Андрей, я не могла вас не процитировать. Олег, прошу вас понимать меру ответственности при ответе на этот вопрос, потому что далее тот же самый вопрос я адресую Владимиру.

Олег Михасенко. Всех приветствую! Я уже присутствовал на двух предыдущих сессиях, там была очень важная для меня информация. Я хотел бы сказать, во-первых, о доверии. Все-таки доверие, особенно в России, это то, что ты обещаешь клиенту и что из обещанного исполняешь. Если ты продал клиенту правильный продукт, объяснил его доходность и риск, то даже при дефолте и проблемах сопоставимого уровня клиент может быть удовлетворен и не потерять доверия. Поэтому процесс продаж — это принципиально важно.

Компания «БКС» продает продукты и на Западе, и в России. Мы работаем в трех юрисдикциях: Лондон, Кипр и Россия. На Западе процесс уже более-менее выстроен, клиента там риск-профилируют, очень жестко написана система, в которой четко по полочкам разложено и понятно, что именно клиенту можно обещать и что ему можно продавать.

У нас в России сейчас меняется очень многое. Вообще весь процесс состоит из

трех частей. Первая — это отношения с клиентом (он приходит либо в офис, либо по удаленным каналам и покупает продукт), там сейчас идут колоссальные изменения. Банк России за несколько лет произвел глобальные изменения в плане идентификации клиента, возможности удаленного доступа, теперь счет у брокера можно открыть нажатием одной кнопки. Это очень здорово, происходит революция.

Вторая часть — способы продаж. Там грядут глобальные изменения, сейчас они только планируются, но очень принципиально влияют. О чем брокер должен клиента спрашивать, как делить базу клиентов по критерию квал/неквал, сколько будет квалифицированных/неквалифицированных. Эта цифра очень сильно повлияет на продажи. Мы сейчас стоим здесь на перепутье.

И третья часть — наши продукты. Это очень тоже важно. Согласен с Андреем, рынок у нас действительно маленький, очень маленький. Непросто сделать качественный продукт, который отличается от ОФЗ, от депозитов, потому что реально брокеры конкурируют с этими продуктами, все время хотят дать клиенту доходность больше, чем по этим инструментам. А клиентом всегда движет жадность, он хочет получить больше, естественно, за определенный риск. То есть, должно быть найдено компромиссное решение. И всегда должны быть инструменты, которые дают возможность качественно их продавать. Если мы все эти три части сделаем правильно, то появится доверие.

Я уверен, что все участники — и госбанки, и частные инвестиционные дома — конечно же, хотят, чтобы клиенты были довольны. Нет ни одной компании, которая хочет продать что попало, забрать комиссию, а потом все равно, что будет с клиентом. Меня задело мнение, что все брокеры хотят лишь как можно быстрее заработать. Нет уже сейчас таких людей, этот рынок стал цивилизованным. Все игроки на стороне клиента: они

делают большие инвестиции, пытаются сделать продукты. Просто сейчас мы находимся на перепутье, ЦБ и законодатели делают новые законы, мы видим перспективы дальнейшего развития.

Я оптимист, считаю, что у нас есть все возможности обустроить рынок качественно, очень качественно. Не знаю, ответил ли я на вопрос?

Екатерина Трофимова. Спасибо большое. Владимир, мы в очередной раз на перепутье. Защищать массового инвестора или не защищать?

Владимир Чистухин. Думаю, такого перепутья-то нет. Конечно, все понимают, что определенная доля патернализма (или концепция слабой стороны в сделке, особенно в розничной) присутствует не только в нашей стране, она присутствует во всем мире. И мне кажется, никто ни в этой аудитории, ни в принципе на финансовом рынке такую дискуссию не ведет.

Дискуссия идет о степени этого патернализма. И когда мы говорим о степени патернализма, то, с моей точки зрения, должны рассмотреть два вопроса. Первый вопрос — ментальность, второй вопрос — достаточность инфраструктуры для защиты прав.

С ментальностью все не очень хорошо.

Не знаю, что Олега задело, но, мне кажется, до сих пор происходит достаточное количество случаев, когда клиенту продают (или совсем недавно продавали) продукты, не соответствующие ни его риск-профилю, ни нормальным практикам продаж. Возьмем ли мы страхование жизни (оно здесь уже упоминалось), возьмем ли негосударственные пенсионные фонды, возьмем ли маркетмейкерство... В общем, много можно привести примеров, и если бы они были совсем разовые, это была бы одна история. Но нет, к сожалению, это регулярная практика, и нужны усилия для очистки рынка от нее. Нужно давление и самого рынка, и, возможно, регулятора. Это раз.

Второе. Массовые розничные инвесторы действительно долгое время не были приучены к тому, чтобы пользоваться инструментами финансового рынка. В голове был один банковский депозит. Может быть, в лучшем случае покупали короткие страховки, и больше ничего такого. Сейчас взгляд массового инвестора меняется, но должно пройти некоторое время, чтобы все привыкли к тому, что в определенных случаях доходность не гарантируется, ты должен доверять управляющему, чтобы он создал нормальный дифференцированный портфель. И тогда часть инструмента в этом портфеле даст хорошую доходность, другая часть будет менее доходна, а какая-то даже уйдет в убытки, но в среднем все получится неплохо. Это все требует времени. Это ментальность. С этой точки зрения, повторюсь, мы не находимся в хорошей позиции, патернализм должно быть больше.

Теперь инфраструктура. Мне кажется, что есть как минимум три институциональных аспекта, которые надо развивать.

Аспект первый — это поведенческий надзор Службы по защите прав потребителей, некоторые другие надзорные департаменты Банка России, которые тратят большое количество усилий на то, чтобы заниматься не только оценкой финансовой устойчивости, но и оценкой того, насколько качественно продукт продается. Кстати, клиент может быть как корпоративным, так и розничным, здесь разница не такая большая.

Второй важный элемент — институт финансового омбудсмена, квазисудебная система. Презюмируется, что она должна быть быстрой, простой, эффективной, ну и, будем верить, справедливой. Но пока мы в самом начале пути, по отдельным сегментам еще нет нормальной практики и непонятно, как это все будет применяться.

Ну, и третье — классическая судебная система. Все-таки, конечно, хотелось бы, чтобы и судьи хорошо понимали этот

бизнес, представляли, что такое финансовый рынок, при необходимости могли защитить любую сторону — либо профучастника, либо его клиента. Но главное, чтобы они действительно выносили решение по существу, очень хорошо понимая суть проблемы.

И вот здесь сказать, что мы находимся в развитом состоянии, очень сложно. Поэтому мне представляется, что уровень патернализма должен быть выше. Когда мы рассматриваем сегодня проект закона о квалах и неквалах, то, по большому счету, дискутируем о двух темах. При обсуждении уровня квалности/неквалности дискуссия чаще всего идет о сумме: в пределах какой суммы инвестору конкретной категории можно совершать сделку. Второй (для меня важнейший) аспект — это последнее слово, является ли оно безусловным либо не является, позволяет перескочить в разные категории либо не позволяет.

Дискуссия не завершена, хотя к каким-то границам мы подошли. И, мне кажется, эти границы сегодня описывают ту, я бы сказал, относительно объективную реальность, которая сложилась в отношениях «участник рынка—профучастник—регулятор». Я думаю, что еще немножко подискутируем на поляне Госдумы, но, в общем, надо двигаться по направлению принятия этого закона. И после этого понимать, достаточно ли инструментов для того, чтобы активно вовлекать неквалифицированный сегмент к широкому набору инструментов. Спасибо.

Екатерина Трофимова. Спасибо.

Алексей, вы, наверное, как раз очень правильно позиционированы, чтобы подсветить некоторые аспекты этой дискуссии: квалифицированный/неквалифицированный инвестор, риск-профиль клиента. Какое сейчас отношение у индустрии к этому вопросу?

Алексей Тимофеев. Я соглашусь с высказыванием Владимира, спор относительно законопроекта о категоризации



является спором о степени патернализма. Мы, наверное, не спорим о том, что наши инвесторы заслуживают большего патернализма, чем в настоящее время. Но спор идет о том, как далеко мы должны в этом патернализме зайти.

Перелом, который произошел в отношении розничных инвесторов к финансовому рынку, связан с существующим уровнем доверия к индустрии. Индустрия заслуживает доверия, это демонстрируют розничные инвесторы, выходящие на финансовый рынок.

Сейчас, когда мы говорим об ужесточении правил предоставления услуг розничному инвестору, мы, скорее, забегаем вперед, беспокоимся о проблемах, которые могут быть связаны с

появлением розничного инвестора. Пока они не носят для индустрии массового характера или такого, который бы ее дискредитировал. Эта индустрия хороша, она достойна внимания со стороны розничного инвестора, мы делаем соображения очень многое для того, чтобы наш инвестор был удовлетворен и качеством услуг, и самими операциями.

Когда мои коллеги говорят об осторожности, то подразумевают осторожность, которая зависит от их собственного усмотрения, они, скорее всего, не хотят, чтобы эту осторожность им предписал закон. Они не хотят, чтобы Центральный Банк указал, что именно означает осторожность. Думаю, что и для Андрея, и даже для Владимира тесен

уже сегодня законопроект о категоризации инвесторов, который мы рассматриваем.

Но дискуссия, которая идет несколько лет, не завершается. Она продолжится по конкретным вопросам, которые уже сейчас поставлены и в большинстве своем отражены в заключении комитета, одобряющим этот законопроект к рассмотрению в первом чтении. Мы согласны с тем, что часть населения заслуживает особого отношения со стороны регулятора в плане уровня защиты, заслуживает проведения границы между особо защищаемыми клиентами и простыми неквалифицированными инвесторами.

Мы это намерены обсуждать. И я полагаю, что мы приближаемся к консен-



сусу, который в конечном итоге найдем, дав возможность индустрии, с одной стороны, быть осторожнее, если она этого хочет, с другой стороны, сохранив ей возможности для финансового инжиниринга и обеспечив инфраструктуру контроля за добросовестностью поведения. Вот это очень важно, я тут тоже поддержал бы Владимира и сказал о том, что такая инфраструктура нужна (я ее вижу точно так же, как и Центральный Банк).

НАУФОР как саморегулируемая организация принимает на себя всю ответственность за поведенческий надзор за своими членами и готовы осуществлять его в интересах всей индустрии.

Екатерина Трофимова. Спасибо. Но коль уж мы говорим о степени патернализма, то можно прямо сейчас попытаться протестировать ожидания рынка на эту тему. Предлагаю сделать это старым дедовским способом — поднятием руки. Например, ответить на вопрос в достаточно экстремальной формулировке: считаете ли вы целесообразным введение системы государственного гарантирования инвестиций физических лиц (или хотя бы каких-то категорий) на фондовом рынке?

Ну вот, как видите, доля проголосовавших «за» нерепрезентативно низка. Но сразу просьба не воспринимать это

как предложение к действию. Я руку не подняла.

Теперь вопрос для Анны, про инструменты. Вот все говорят, что круг инструментов не слишком широк. Верно ли это и может ли Московская Биржа что-то сделать? Андрей, опять вас процитирую, у вас была шикарная формулировка «примерно около нуля». В стране может ли появиться больше торгуемых акций, больше ликвидности, как вы вообще видите дальнейшее развитие? Вопрос к Анне.

Анна Кузнецова. Пока мы обсуждаем физических лиц, розничных инвесторов и изменения в индустрии, я хочу вас всех поздравить с рекордом по индексу.

Пробив уровень 2609 пунктов, Индекс Московской Биржи совершил абсолютный рекорд за всю историю рынка. Соответственно, приобрести его можно в виде паев биржевых паевых фондов (ETF по ирландскому и люксембургскому праву).

Екатерина Трофимова. Аня, если можно, без рекламных пауз.

Анна Кузнецова. Это исключительно про инструменты.

Соответственно, если мы поговорим про облигации, то чего мы ждем в этом сегменте? Ждем появления «зеленых» облигаций и социальных облигаций. Для этих целей МосБиржа специально в правилах листинга вводит новый сектор. Рассчитываю, что во втором квартале текущего года этот сегмент появится.

Регулятор подготовил необходимую базу для появления структурных облигаций без защиты капитала. Соответственно, ждем появления первого такого инструмента в этом году. До настоящего времени российские физические лица не могли приобретать такие инструменты, выпущенные по российскому праву, они выпускались в нашу действительность исключительно по международному праву в других юрисдикциях. Теперь у корпоративного эмитента появилась возможность выпустить вечную облигацию, без срока погашения. Есть некоторые предположения, что в этом году на рынок выйдет первая компания с таким инструментом.

Два последних года активно развивается сегмент высокодоходных облигаций, компании из сегмента МСП. Моя личная позиция заключается в том, что такие инструменты могут быть публичными, но инвестор, который их приобретает, должен быть достаточно квалифицирован, чтобы работать с такими активами. Это тот вызов, который мы в ближайшие годы (в этом и в следующем году) должны будем преодолеть. В этом секторе за два последних года не было дефолтов. Неизвестно, как индустрия и инвесторы отреагируют на невыплаты в

этом сегменте, — а здесь их доля будет больше, чем в секторе долговых обязательств больших компаний, факт. Это к вопросу о защите прав инвесторов.

Вы знаете, что с прошлого года появилась возможность выпускать БПИФы — биржевые паевые инвестиционные фонды — по российскому праву. Сегодня существует уже пять таких продуктов, — как на российские инструменты, так и на иностранные инструменты. В том числе два фонда на индекс S&P 500, фонд на наиболее технологичные американские акции. Это развитие рынка в плане как инструментария, так и возможностей инвестиций. Соответственно, в регулировании появилась возможность выпустить привилегированные акции 2-го типа, которые не участвуют в голосовании, а фактически очень похожи на вечную облигацию, то есть у этой бумаги есть купоны, и она может довольно долго обращаться. Одно время индустрия очень сильно просила эти инструменты. Соответственно, хочется верить, что в ближайшее время такой инструмент тоже появится.

Что касается IPO. В этом году прошло уже шесть сделок SPO и одно IPO российских компаний. Очевидно, что для российских компаний рынок открыт. Не для всех, но для ряда российских компаний рынок открыт. В 2018 году первичных размещений не было, было всего лишь две сделки SPO. Плюс листинг одной компании (X5 Retail Group), уже имевшей публичный статус, на Лондонской бирже и на Московской Бирже. Кстати, очень успешный листинг: за несколько месяцев компания вошла в индекс MSCI. То есть, ритейловый бренд, допущенный на локальном рынке, был встречен спросом инвесторов, и бумага достаточно быстро распродавалась.

Фактически полтора года прошло без IPO. Но очевидно, что в пайплайне очередь есть, а эмитенты будут аккуратно и точно выбирать окна для выхода на рынок. Вот я бы как-то так ответила.

Екатерина Трофимова. Спасибо.

Очевидно из сказанного, что технический инструментарий есть и предлагаются новые опции. Роман, а все-таки почему мы все еще имеем проблему недостатка инструментов для конечного инвестора? **Роман Горюнов.** Добрый день, коллеги! Я хотел бы поблагодарить НАУФОР и Алексея Тимофеева за столь представительную и масштабную конференцию. Мне кажется, год от года конференция расширяется и развивается.

Хотел бы также поблагодарить Банк России. Мы услышали три выступления трех руководителей, каждый имел собственный футуристический высокоинтеллектуальный взгляд на развитие финансового рынка. Честно говоря, после этого тяжело выступать, что-то более умное сказать достаточно сложно. Это хорошо, потому что уровень дискуссии с Центральным Банком всегда очень высок, и все решения, которые принимаются, рынку даются крайне тяжело, потому что побеседовать с Центральным Банком и что-то доказать становится все более тяжело. Но зато интересно.

Что касается инструментария, то сделаю подводку к тому, что хочу сказать. Мне кажется, текущий этап развития рынка имеет внезапные последствия, я недавно это оценил. Например, именно крупнейшие банки являются главными бенефициарами от прихода на фондовый рынок ритейловых клиентов, который мы сейчас наблюдаем. И в первую очередь госбанки. Даже если сейчас посмотреть на участников панели, то очевидно, что здесь присутствуют в основном представители госбанков, а из посредников, не представляющих государство, один Олег Михасенко.

Выясняется, что развитие финансового рынка вдруг стало государственной историей. До этого мы все время жили в том, что финансовый рынок — в основном частная инициатива, частный бизнес. А сейчас вдруг оказались в парадигме, что финансовый рынок — это государство. Регулятор — государство,

государственные посредники, государственные инвесторы. Со всех сторон государство.

Началась вдруг такая интересная история, что появление новых продуктов на рынке зачастую стало элементом государственной политики. Мы одно время говорили про то, что строим международный финансовый центр, что на рынке должно быть много инструментов, максимально широкий круг. А тут вдруг обсуждение продуктов сопровождается вопросом, соответствует ли это государственной политике? Что, на мой взгляд, меняет парадигму и создает другую историю — необходимость того, чтобы появлялось нечто вроде «регуляторной песочницы». Мне не нравится это слово. Скажем так, нужна площадка для экспериментов, на которой можно было бы экспериментировать и смотреть последствия: как влияют те или иные продукты на рынок, что они дают? А иначе как это понять? Мы же все-таки не можем отменить глобальный мир, не можем отменить того, что российские инвесторы голосуют не так, как хочется нам, а как они сами хотят. Они покупают, что хотят — биткойны, иностранные бумаги, идут в казино онлайн-овые. И с этой точки зрения ограничить их невозможно.

Мы можем ограничить их только в рамках нашей юрисдикции, а полностью ограничить нельзя. Поэтому нужно хотя бы иметь представление о том, а что пользуется спросом, а каков объем этого спроса, а можно ли этот спрос реализовать в рамках российской инфраструктуры. Мне это кажется крайне важным.

У нас за последние годы есть два примера: один очень положительный, а другой очень отрицательный.

Положительный пример: регулятор разрешил торговать иностранными бумагами в России. Пример положительный с точки зрения того, что мы сейчас можем содержательно обсуждать: какой спрос генерируется на эти бумаги, что людям интересно, насколько много этих людей, что может им предлагать российская инфраструктура?

Приведу пример. Мы в прошлом году проводили дискуссии с брокерами относительно как раз широты инструментов. У нас тогда [на биржевом рынке] было порядка 500 иностранных бумаг, они все торговались. В прошлом году мы решили каждый месяц добавлять еще по 100, чтобы в целом довести лимит примерно до 2 тысяч. Сейчас 800 торгуется бумаг. Вот представьте себе, в апреле частные инвесторы в Российской Федерации покупали 800 видов иностранных акций. Никакого специального промоушена этих акций нет, их просто технически добавляют на биржу, и люди этим торгуют. Значит, спрос есть. Никто специально этот спрос не формировал, он объективно есть. И мы создаем возможность, чтобы этот спрос удовлетворялся в рамках российской индустрии и российской инфраструктуры.

Другой пример — отрицательный. Вот про биткойны поговорили-поговорили, в итоге в России их нет. Но от этого их же не стало покупать меньше русских людей. Но, тем не менее, мы не захотели сделать какую-то песочницу, чтобы хотя бы понять, что такое биткойн. Мы просто от этой истории отвернулись.

Вот вчера была классная дискуссия по ETF. Мне кажется, это очередной повод поговорить про песочницу. Десять лет регулирование не менялось, и вот сейчас так получилось, что Центральный Банк решил это регулирование поменять. Не потому, что он вспомнил про ETF, а просто потому, что регуляторно нужно было поменять документ, в котором написано про ETF. Так у нас система построена.

И вот вчера была дискуссия, которая, на мой взгляд, показала некоторые вещи. Во-первых, действительно, сейчас на нашем рынке есть только спонсируемый запуск ETF, настало время попробовать неспонсируемый запуск, по аналогии с ценными бумагами. В свое время мы не испугались и такое сделали: провели большую дискуссию с регулятором. Можем такую же содержательную дис-

куссию продолжить и по ETF для того, чтобы эксперимент запустить.

Нагнетание истерии в ключе «иностранные ETF убьют индустрию БПИФов» неконструктивно. Мне, например, совершенно не хочется никакую индустрию убивать в России. Но дискуссия-то на самом деле не про способность ETF убивать, а то, что существующее регулирование БПИФов не дает им возможности быть конкурентными по отношению к ETF. Может быть, достаточно убрать избыточное регулирование, и после этого на проблему можно взглянуть совершенно по-другому. И на рынке появится очередной пласт инструментов и продуктов. Да, может быть, они иностранные. Но, здесь я солидарен с Андреем в том, что люди, приходя на фондовый рынок, должны получить соответствующее удовлетворение своего спроса.

Я, кстати, в отличие от большинства людей не сторонник бондизации для ритейла, я считаю, что мы слишком много сил тратим на условную защиту клиентов от риска, считая, что они финансово неграмотны. Переоцениваем мы финансовую неграмотность населения, она сильно выше, чем нам кажется.

Тот же пример с 800 иностранными бумагами это показывает. Откуда люди про них узнают, одному богу известно, но они узнают. И считать, что мы бондами людей чуть больше защищаем от риска, мне кажется, немножко неправильно, потому что создается миссинг. Кредитный риск значительно выше, чем рыночный риск. Условно говоря, людям продают вместо депозита бонды, не объясняя, что для депозитов есть АСВ, а для облигаций АСВ нет, и при этом их доходность различается на 2–3%. В условиях возможного кризиса могут возникнуть системные проблемы, они будут значительными.

Екатерина Трофимова. Анна, в продолжение темы про валютные облигации, каково сейчас отношение Биржи к этому вопросу?

Анна Кузнецова. Отношение Биржи к этому вопросу всегда положительное. У нас допущено в листинг больше 50 выпусков еврооблигаций российских компаний, практически 200 выпусков допущено к заключению сделок РЕПО. Но мало кто знает две другие вещи.

Вещь первая: такие выпуски можно делать по российскому праву. И у нас такие выпуски есть — и долларовые, и в евро. И мало кто знает, что Минфин уже три года при выпуске своих еврооблигаций закладывает в НРД глобальный сертификат. Соответственно, все платежные функции и прочие действия осуществляет Центральный депозитарий. Поэтому я всех заинтересованных эмитентов призывала бы к выпуску валютных облигаций по локальному праву с закладыванием глобального сертификата в НРД. Уверена, что мы сможем слаженно и прекрасно провести весь settlement любых корпоративных действий в валютах всех стран, с которыми у нас есть корреспондентские отношения.

Екатерина Трофимова. Спасибо большое. Денис, хотелось еще поговорить на тему инструментов, продуктов. Хотя я мущена после слов Романа о том, что у нас везде госбанки. А ты представляешь госбанк. Но раз уж так, то кому как тебе рассказать, чего стоит ожидать? **Денис Шулаков.** Спасибо, Екатерина. Дискуссия у нас немножко сползла в сторону инфраструктуры и хотелось бы ее выправить в сторону смыслов.

Во-первых, нет ничего плохого в том, что наше государство занимается финансовыми рынками. Скажем, задача американского государства — обеспечить конкуренцию. Если наше государство уже начинает играть по правилам фондового рынка, да ради бога. Оно такой же участник финансово-экономической деятельности. Быстрее начнут соображать, прежде всего, в госаппарате. Второе — мы не совсем государственный банк, не пытайтесь нас обидеть, не получится. Мы все-таки более корпоративный банк, чем государственный. Иногда, когда мы пыта-

емся ставить государственные задачи, нас в этом упрекают.

То, о чем сейчас сказала Анна, для меня принципиально, потому что мы не можем решить основную задачу: на кого ориентированы продукты, которые здесь создаем? Давайте серьезно посмотрим, сколько населения сегодня участвует в фондовом и долговом рынке. Брокерских счетов в стране 2 миллиона, на этих брокерских счетах — 2 триллиона рублей. Но только корпоративных облигаций в обращении сегодня — на 12 триллионов. Несопоставимо, да?

Все-таки для того, чтобы рынок заработал всерьез, надо, чтобы на рынке было доверие.

У нас сегодня две проблемы. Первая проблема — доверяют больше банкам, чем самим себе. Вторая — нет профессионального институционального инвестора, который мог бы по большому счету сравниться с иностранными инвесторами. Поэтому постоянно не хватает денег для того, чтобы сделать серьезные интересные проекты там, где нужен высокий риск. Что такое акция? В сущности, это бесконечный, бессрочный бонд. Можно сколько угодно не любить бонды, но акция — это тот же бонд, просто там никто никому ничего до конца не обещает, кроме того, что деньги взял и может никогда не вернуть.

Если доверия нет, то оно откуда-то должно воспитаться. Тот факт, что институционального инвестора в России нет, ограничивает порядок объема эмиссии инструментов, которые можно рынку предложить. Значит, нужно сместить приоритет в сторону того участника, которого на российском рынке нет.

Сегодня во что прежде всего вкладывает наше население, через те самые брокерские счета? Да, 25% — акции российские, 5% — акции иностранные. В целом 30%. Но 16% — локальные облигации, 13% — ОФЗ, 22% — евробонды. В итоге получаем, что ровно половина инструментария — это облигации. Поэтому

для того, чтобы рынок все-таки заработал, надо начинать с того инструмента, который наиболее защищает интересы в плане доверия.

Теперь, все-таки возвращаясь к тому моменту, который обозначила Анна. Почему принципиально, чтобы иностранные инвесторы с нашего рынка не ушли? Потому что 30 крупнейших фондов в мире сегодня имеет в руках 20 трлн долларов. Поэтому всякий раз, когда нужны крупные инвестиции, мы размещаем еврооблигации.

Сейчас пришло время (может быть, благодаря санкциям) и здесь кое-что повернуть, использовать, как в айкидо, принцип чужой силы. Разместить облигации крупнейших наших заемщиков на российской площадке в формате еврооблигаций. Вы сейчас скажете — если бы это было так просто, давно бы уже сделали. Нет, это не просто.

Во-первых, еврооблигации, ничего здесь сложного нет, — это просто облигации, размещенные в валюте вне эмиссионного центра. Поэтому право вполне может быть российское. Другое дело, что в самом российском праве нужно сделать изменения. Какие? Вы удивитесь: их всего два. И, в общем-то, сделать эти изменения наши государственные мужья готовы, насколько мы знаем. Это вопрос, касающийся валютного регулирования, чтобы можно было от эмитента, если он является не поручителем, передать деньги поручителю. То есть внутри страны передать деньги в виде валюты, не меняя в рубли. И второе — признать, что еврооблигации по иностранному праву и еврооблигации по российскому праву могут иметь с точки зрения налогообложения для резидента один и тот же режим. Вот этого пока нет. Если это случится, то тогда мы сможем говорить о том, что крупные заемщики, типа «Газпрома», смогут выпускать облигации на российской территории, уже делая следующий шаг за Минфином. Потому что Минфин, несмотря на использование российской инфраструктуры,



свои еврооблигации делает все равно с листингом в Ирландии. И замечательно, давайте делать два листинга, чего мешать товарищам заходить, если они любят свою Ирландию (имею в виду иностранных инвесторов). Но использовать российское право. Вот это было бы революционным движением для страны, для рынка. И здесь, к сожалению, без государства никуда не уйти.

И второе. Все-таки что бы хотелось сказать, что никто не стоит на месте. Ровно год назад было ощущение, что такая конференция никогда больше не соберется, а в августе можно было вообще похоронить наш рынок, потому что все

смотрели за котировками с пляжей и думали: «Ну что, пробьет рубль уровень 70? Где там ОФЗ, вернется она сейчас к 9? Ой, уже перешла 9? Как же быть-то дальше? Закрывайте все позиции». Иностранцы тогда уходили. А сейчас все объемы нерезидентов, которые ушли в прошлом году с рынка ОФЗ, по нашей собственной статистике, вернулись в Россию. Это значит, что мы работаем на повышенных оборотах, в повышенном темпе.

В этой связи хотелось бы подумать о нескольких вещах. О том, что у нас практически нет сегмента краткосрочных облигаций. Да, ВЭБ запустил этот

инструмент, потому что не было бы счастья, да несчастье помогло. За прошлый год/начало текущего года уже выпущенный объем составил 1 триллион рублей (на сроки от 8 дней до 30 дней), они отлично размещаются, и 14-15 корпоративных казначейств вкусно пользуются этим инструментом. А каждая сделанная сделка — это приятно.

Второе. Если мы запустим инструменты для населения... Ну, какие инструменты нужны для населения? Такие, которые этому населению принесут пользу. Сегодня их нет. Надо делать с участием населения региональные размещения, а потом сделать региональные

концессии, — то, что делает все европейское Средиземноморье. Там население финансирует понятные местные проекты: тюрьмы, мусороперерабатывающие заводы; под бюджетную строку. Если на проект предусмотрены бюджетные ассигнования на 4–5 лет, инвестбанкир должен их сложить, дисконтировать и запустить облигации. Вот этих вещей у нас сегодня не хватает, — того, что называется «инструментом ГЧП».

Важно, что НАУФОР делает бесподобную работу. Во-первых, собирает здесь всех нас. А во-вторых, вы, может быть, этого не видите, за кулисами лоббирует многие нужные инструменты. Потому что у банка такой возможности нет. Вот у меня, например, в штате 100 человек, а новыми выпусками занимаются три человека. Найти человека, который бы собрал информацию, по крупницам ее разложил, согласился набить шишки, со всеми в банке поругаться, потом еще походить по регуляторам... Такого можно найти? Нет. А вот тут присутствуют люди, которые за нас с вами делают такую работу, превращая запросы в инструменты.

То есть, коллеги, мы очень много времени тратим на инфраструктуру, но нам ее надо научиться продавать — и внутри страны, и вовне. «Газпромбанк» сейчас делает последние шаги по регистрации облигаций Белоруссии в рублях. В воскресенье я ездил в Узбекистан, уговаривал коллег приходить на наш рынок, делать облигации в рублях. Турок зовем делать облигации в рублях. Нам что, очень нужны турецкие облигации? Да нет. Нам нужно, чтобы к нашей площадке появилось международное доверие, а не только мы все время зазывали кого-то: «Купите наши желтые галстуки». А много ли у мужчины желтых галстуков в гардеробе? Спасибо большое. **Екатерина Трофимова.** Спасибо большое. Хотелось бы подчеркнуть тезис Дениса об общей ответственности всех участников рынка за обеспечение диверсификации и качества про-

цессов. Очевидно, что контроль за поведением участников рынка — это ответственность не только и не столько Центрального Банка, но также саморегулируемых организаций. Наряду с НАУФОР хотелось бы поблагодарить и НФА за организацию этого замечательного мероприятия. И, Василий, вопрос к вам. Как вам видится текущий уровень отношений между индустрией и клиентами? И какова роль сейчас саморегулируемых организаций в развитии этих отношений, в решении всех тех проблем, которые перечислялись ранее? Алексей, потом вам тоже хотелось бы дать слово на эту тему.

Василий Заблоцкий. Спасибо большое. Всем добрый день. После слов Дениса (Денис, спасибо большое) я хотел только сказать: «просто мы работаем для вас». Спасибо, что оценили. Потому что действительно работа проводится большая, колоссальная. У саморегулируемых организаций вообще уникальное положение: мы являемся площадкой, где собираются наши участники, где они выражают свои мнения, зачастую мнения расходятся, но наша задача — это мнение агрегировать и донести до регулятора. В этом и состоит наша задача и миссия. Мы очень рады, что на площадке НФА идет диалог между нашими участниками и между Банком России, диалог с законодателями, Государственной думой и Советом Федерации. Это наш вклад в то, чтобы отечественные финансовые рынки были развиты, вызывали доверие. И уж коль скоро мы говорим о розничных клиентах, это особенно важно. И недаром уже второй год мы дискутируем на тему страхования ИИСов. Эта работа будет продолжена.

Закон о квалифицированных инвесторах сегодня уже упоминался. Мы отправили в Банк России, в Государственную думу наши предложения, все наши участники смогли поработать на заседаниях рабочих групп и выразить свое мнение. Мне кажется,

была проделана достаточно серьезная работа.

Вступил в силу закон об инвестсоветниках, сейчас уже внесен в Банк России стандарт, который бы мы хотели утвердить как Базовый стандарт. Надеюсь, это поможет разъяснить положения закона, которые были нечеткими. Думаю, это тоже достаточно серьезно поможет нашим участникам.

Как вы знаете, начата аккредитация программных комплексов в инвестконсультировании, Банк России подписал с обеими ассоциациями договор, по которому мы можем это осуществлять, и процесс уже пошел.

Ну и, самое главное — это доверие инвесторов. Доверие можно получить, наверное, только один раз, потом бывает сложно вернуться. Поэтому поведенческий надзор является достаточно важным, и саморегулируемые организации в этом смысле проделывают большую работу. Как вы знаете, год назад, на Питерском форуме был подписан меморандум между многими ассоциациями, и вчера была первая встреча, мы договорились создать совместную рабочую группу по сценариям продаж. Это вопрос, который интересует как участников рынка, так и Банк России. Надеюсь, что мы совместно точно так же выработаем стандарт. Будет достаточно, наверное, если даже базовым он не будет, а будет внутренний стандарт двух ассоциаций и он будет обязателен для наших членов. Надеемся, что этот сценарий продаж позволит опять же вызвать доверие и участников, и инвесторов к рынку.

Основная роль саморегулируемых организаций именно в том и состоит, чтобы развивать рынок, помогать устанавливать взаимодействие между регулятором и участниками, создавать то самое доверие и его контролировать. Мы эту работу продолжим. **Екатерина Трофимова.** Спасибо. Алексей?

Алексей Тимофеев. Что такое саморегулируемая организация? Это организация, которая определяет правила поведения своих членов и следит за их соблюдением. Совершенно необязательно быть саморегулируемой организацией для того, чтобы быть организацией лоббистской. До сих пор о нас говорили как о лоббистских организациях (и НАУФОР, и НФА являются лоббистскими организациями исторически), пришла пора стать саморегулируемыми организациями.

Как саморегулируемая организация мы развиваемся, в течение последних нескольких лет устанавливая все больший круг стандартов поведения наших членов и делаем это зачастую в споре, зачастую с подачи Центрального Банка, зачастую с подачи наших членов. Для того, чтобы урегулировать отношения, которые (либо с той, и другой, либо с нашей собственной точки зрения) служат обеспечению наиболее общих интересов индустрии и обеспечению доверия к ней в целом. С той целью, чтобы мы могли избавляться от каких-то паршивых овец в индустрии в интересах всей индустрии в целом, обеспечивая доверие к ней со стороны клиентов. В этом смысле наша роль сейчас, в условиях роста интереса к финансовому рынку со стороны розничного инвестора, как никогда значима. Мы инвестируем очень большие средства в развитие нашей роли как саморегулируемой организации, как организации, способной осуществлять надзор за все более и более широким кругом наших стандартов.

Очень забавно, что стилистика осуществления этого надзора (и это правильно) отличается от стилистики осуществления надзора Центрального Банка. Это очень верно, что наше отношение ко многим поступкам наших членов иное, чем отношение со стороны Центрального Банка. И мы ищем консенсус с Центральным Банком в подходах, находя как можно более общие решения в осуществлении надзора.

Мы только что пережили проверку со стороны Центрального Банка, уважаемые коллеги. Теперь как одна из организаций, которая пережила комплексную проверку Центрального Банка, зная не понаслышке, что это означает, хочу отдать честь Центральному Банку, его инспекторам. И должен сказать, что мое отношение к тому, как НАУФОР осуществляет надзор за своими членами, резко улучшилось, потому что прежде я немножко беспокоился об этом и сомневался. Жду оценки Центрального Банка, надеюсь, что эта оценка будет такая же. Полагаю, эта проверка продемонстрировала, что саморегулируемые организации состоялись не только как лоббистские организации, но и как саморегулируемые организации, осуществляющие надзор за своими членами.

Екатерина Трофимова. Спасибо большое. Я бы попросила Владимира очень кратко подвести промежуточные итоги, чтобы нашим коллегам после обеда было о чем поговорить.

Владимир Чистюхин. Если можно, я начну с последней темы, подводя итоги. Во-первых, действительно, огромную благодарность хотел бы высказать своим коллегам из НАУФОР и НФА, они уже второй год консолидируют рынок на такого рода мероприятие. Василий, Алексей, спасибо. Я знаю, что, когда идут подготовительные дискуссии, это не всегда просто, потому что имеется большое количество тем, которые хочется обсудить, большое количество уважаемых спикеров, которых хочется заслушать. Вы умеете в рамках диалога найти взаимоприемлемые решения, хотя не всегда наши с вами позиции изначально совпадают, и это очень важно. Все-таки консолидация рынка и обсуждение в едином формате на единой площадке всех тех вопросов, которые мы обсуждали, это очень важно.

Вообще я полностью поддерживаю то, о чем сказали коллеги из НФА и НАУФОР относительно роли саморегулируемых организаций. Если говорить

о роли регулятора, то это в первую очередь консерватизм, независимо от того, говорим ли об устойчивости либо о продаваемых услугах. А саморегулируемые организации, являясь лицом рынка, олицетворяют собой гибкость. И стандарты, которые они выпускают (базовые либо внутренние), призваны содействовать тому, чтобы рынок менялся быстрее, чем даже меняются законы, чем даже меняются нормативные акты ЦБ. Это позволяет сохранять темпы развития, позволяет меняться в соответствии с новыми реалиями.

Очевидно, что эта роль очень непростая. СРО все время ищут компромиссы, а рынок и регулятора все эти решения не устраивает. В этом состоит жертвенная миссия СРО, и они с ней справляются очень хорошо. И мне вообще кажется, что сейчас тот институт саморегулирования, который мы несколько лет назад создали и сейчас развиваем, себя очень неплохо показывает. Я надеюсь, что мы сумеем эту конструкцию развивать, улучшать, для того чтобы наилучшим образом находить баланс между интересами рынка и интересами регулятора.

Мне кажется, что дискуссия относительно будущего посредников уходит в прошлое. Был безотчетный страх, что сейчас придут новые технологии, придет маркетплейс или несколько маркетплейсов, и посредники будут не нужны. Сейчас дискуссия начинает склоняться к тому, какова будет роль текущих посредников в будущем.

Мне кажется, единственный тренд, о котором я не упомянул, но он тоже уже обсуждается, это смешение деятельности, смешение лицензий. Главное, чтобы не происходило смешения компетенций, ну или по крайней мере сохранялись компетенции по разным видам деятельности. Но вполне возможно, что в будущем одна организация будет заниматься намного более широким кругом видов деятельности, чем занимается сегодня, и фактически, может быть, в рамках еди-



ной лицензии заявительным порядком будет об этом объявлять.

Доверие, еще раз доверие, концентрация на клиенте — это самый главный тренд, это самая главная обязанность. Мы как регулятор полностью это поддерживаем, будем делать все, чтобы это реализовалось. В этом плане нам очень хочется, чтобы заработал институт инвестиционного консультирования, ждем базового стандарта, он очень нужен. Давайте вместе его доработаем. Мы в любом случае не учтем все, что нам преподнесет в будущем практика, но сумеем, возможно, купировать ряд тех рисков, которые были обнаружены после

принятия закона. Я бы очень хотел, чтобы профучастники рынка ценных бумаг поучаствовали в становлении института финансового омбудсмена. Мне кажется, имеет смысл без давления регулятора подумать об этом и начинать создавать практику. Не все споры имеет смысл решать в судах, давайте попробуем отработать это на медиаторской площадке.

Мне кажется, что сегодня так быстро развивается рынок, так быстро развиваются технологии, что без поддержки регулятора, именно поддержки, обойтись очень сложно. Но я полностью согласен с Романом Горюновым, — конечно, главным драйвером этих изменений

должен быть рынок. Регулятор всегда готов обсуждать с рынком все новации, все болевые точки. Уверен, что у рынка ценных бумаг большое и, самое главное, светлое будущее. Спасибо.

Екатерина Трофимова. Спасибо большое. Еще раз хочу поблагодарить НАУФОР, НФА за организацию этого замечательного мероприятия, Московскую Биржу за поддержку, уважаемых спикеров за выступления. А также поблагодарить всех тех, кто сегодня пришел, потому что, по большому счету, именно от всех нас зависит будущее нашего фондового рынка. Давайте сделаем его замечательным, светлым, успешным. □