

# Для брокера хорошо, для управляющего — не факт

**14 мая 2013 года в Москве состоялась восьмая ежегодная конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок: большие изменения — что ждать его участникам»**

В рамках конференции прошел круглый стол «Расчеты T+N — изменения бизнеса на финансовом рынке». Его участники обсудили решение Московской биржи переходить на модель торгов с частичным депонированием средств и отсроченными расчетами (режимы T+). Для нового режима не требуется 100% депонирования и денежных средств, и ценных бумаг. Но всем ли брокерам это нужно?

Участники круглого стола: Лариса Мирошникова (ФСФР России); Виталий Аноприенко (ФСФР России); Анна Кузнецова (Московская биржа); Глеб Шевеленков (Московская биржа); Игорь Марич (Московская биржа); Сергей Горбаченко (Национальный клиринговый центр); Андрей Алетдинов (ООО «БКС»); Сергей Лукьянов (ЗАО «Финам»); Максим Малетин (ОАО Газпромбанк); Наталия Плугарь (ВТБ капитал управление активами); Анатолий Шведов (ООО «Голдман Сакс Банк»).

Модератор — Алексей Тимофеев (НАУФОР).  
**Алексей Тимофеев.** Хочу воспользоваться случаем и поблагодарить Московскую биржу за поддержку, которую она оказывала конференции — и содержательно, и организационно. Это связано с той исключительной ролью, которую Московская биржа играет в нашей жизни сейчас.

Дорогие друзья, уважаемые коллеги, сидящие здесь за столом, в чьих руках находится этот проект [T+2], кто знает его в таких деталях, которых не знает больше никто!

Мы немало времени посвятили обсуждению важности этого режима и его последствий для финансового рынка в целом на нашей первой сессии. Здесь, за этим столом — команда биржи, брокеры, представители управляющих. Большое спасибо представителям Федеральной службы по финансовым рынкам, за то, что тоже собрались.

В целом конференция НАУФОР — это не первая и не последняя встреча, где мы обсуждаем этот вопрос. Начать предлагаю с короткого апдейта данного проекта.

**Анна Кузнецова.** Предлагаю начать обсуждение с вопроса, который мы только что с коллегами обсуждали (и пришли к единому мнению). Вопрос



заключается в том: каковы будут на Московской бирже ближайшие изменения, касающиеся T+.

Отвечаю. Валюту в обеспечение в режиме T+2 мы сможем принимать с начала июня (введем в действие новые правила клиринга и сможем это делать). Это будет первое новшество из ближайших. Дальше хотелось бы поговорить о втором релизе, который появится в начале июля. Первый и важный дополнительный функционал — появится репо с акциями с центральным контрагентом. Оно будет адресным. Помимо того, что будут сделки с исполнением с сегодняшнего дня на завтрашний, также появится репо, где по первой части сделки расчеты

будут проходить завтра, а по второй — послезавтра.

Повторюсь. В июле репо будет только адресное. О стаканах, о маржиналке — обо всем том, о чем мы говорили, в том числе в первой части сессии, пока речь не идет.

В эти режимы репо мы будем допускать участников с учетом дополнительных ограничений, а именно — ограничений по собственному капиталу в размере 180 млн рублей. Это ограничение будет касаться участников, заключающих сделки репо с центральным контрагентом. Также предполагается введение дифференцированных взносов в гарантийный фонд для работы на спот-рынке и рынке репо. Данные

изменения мы планируем быстро раскрыть в деталях.

Также из важного: на финальной стадии находится обсуждение концепции клиринга Московской биржи. Планируем в ближайшее время начать эту дискуссию в рамках комитетов Московской биржи.

Ну и в заключение мы подготовили презентацию, где показаны циклы расчетов, принятые на биржах разных стран. Так вот, такой же цикл, как у нас (то есть T+0) существует еще лишь в одной стране — Саудовской Аравии. Все остальные биржи мира, все остальные страны выбрали иные технологии расчетов. На этом предлагаю выступление завершить и перейти к дискуссиям, вопросам-от-



ветам и обсуждению дополнительных сервисов, которые мы реализуем.

**Алексей Тимофеев.** Прежде чем задавать вопросы, я бы хотел, чтобы выступил Андрей Алетдинов, который мог бы дать взгляд брокера на этот режим. Пригодились бы ваши комментарии о том, насколько это важно, полезно, каковы последствия.

**Андрей Алетдинов.** Я даже небольшую презентацию подготовил, хотел начать с рассказа о том, чем формат T+ все же хорош для брокера. Первый плюс: этот формат оптимизирует остатки в торговой системе, возможность внесения обеспечения валютой и ценными бумагами. А также неттинг всех сделок репо. Сейчас брокер тратит большое количество денег для того, чтобы обеспечить клиентам возможность выставления заявок в систему. Причем заявки порой бывают вне рынка, и клиент может выставить заявку как на свои деньги, так и на заемные. Эти деньги нужно где-то взять, за них должен заплатить брокер и каким-то образом обеспечить их наличие на бирже. В T+2 этого делать не нужно. И это плюс.

Опять же когда клиенты начинают дружно покупать в одном направлении и тратить деньги (и свои, и брокерские), то брокеру эти деньги нужно опять-таки привлечь, а если клиенты вдруг решат в конце дня свои позиции продать, то брокерам нужно привлеченные деньги вернуть. При этом он деньги уже привлек и заплатил процент за них, а клиент затраты не компенсировал. Потому что так у нас принято: если клиент торгует с плечом внутри дня, то брокер с него комиссию за это не берет. Вот все эти телодвижения: привлечение денег и их раздачу назад, когда рынок движется туда-сюда, — в новом формате брокеру делать тоже не нужно, на этом брокер экономит.

Если сделки репо по акциям будут проводиться с центральным контрагентом — [это тоже плюс]. Это решает

проблему исполнения сделки репо, когда брокеру нужно исполнить сначала одну сделку репо, затем другую, и чтобы при этом обеспечение было на счете. Если это все будет происходить в клиринге, то этого всего делать тоже не будет нужно. По нашим оценкам, это позволяет брокеру процентов на 20 увеличить доходы по использованию активов клиентов.

Еще один плюс — отложенные расчеты. Удобно управлять ликвидностью, поскольку брокер знает, сколько денег придет и сколько уйдет через T+2 по итогам всех торгов. Можно заранее это предвидеть. В перспективе единое маржирование с валютным и срочным рынками — тоже хорошо. Будем ждать этого с нетерпением.

Репо с центральным контрагентом также даст возможность забыть о проблеме с возвратом дивидендов. Сейчас, заключая сделки репо с контрагентами, нужно помнить о том, что нужно как-то вернуть с них дивиденды, которые выплачивает эмитент. Все еще есть эмитенты, которые заранее не объявляют об отсечках, это наиболее актуально.

Таковы преимущества введения режима T+ для брокеров. Брокер также сможет получать определенные доходы, о которых я уже сказал. Поэтому сейчас, когда мы уже понесли расходы на переделку всех своих систем (бэкофисных, фронтофисных и т.д.), отмена режима T+0 нужна нам как воздух. Иначе планируемые от введения T+n доходы не начнут покрывать те затраты, которые мы уже понесли. Поэтому сейчас мы сами начнем давить на биржу, если отмены T+0 не будет. Чтобы рынок T+ заработал, нужно отменить T+0. Как мы все видим, ликвидность остается в T+0, на T+ n люди пока не идут, — или идут, но неохотно.

Теперь хотелось бы поговорить о тех недостатках нового формата, которые мы видим и о которых нужно думать. Теперь можно будет торговать без де-

нег, это хорошо, но не увеличит ли это какие-то системные риски? Я, честно говоря, не знаю. Проводила ли биржа, например, какой-то стресс-сценарий на основе событий 2007–2008 года?

Что было бы, если бы брокер размещал деньги клиентов в банках, залогом были бы ценные бумаги, и падение их стоимости происходило бы в течение трех дней по 10% в день. При этом у брокера-то деньги есть, но банк (по своим каким-то причинам) взял и приостановил перечисление денег этого брокера на биржу. Что было бы в таком случае? Не увеличило бы это снежный ком ценных бумаг, которые пришлось бы продавать на рынке?

Тот лимит концентрации как элемент управления рисками, который биржа предлагает ввести, не работает, потому что легко заводится новый торгово-клиринговый счет, где этот лимит обходится.

Еще проблема: подмена лимитов контрагентов лимитом на центрального контрагента. Все риски теперь концентрируются на центральном контрагенте, что, на наш взгляд, тоже должно привести к увеличению системных рисков. Об этом нужно думать — как центральный агент работает с рисками. Чтобы система была прозрачна, чтобы все участники понимали, как он заботится о рисках.

Как я уже говорил, поддержание двух режимов (T+0 и T+) для брокера очень затратно. Пока они существуют, мы несем дополнительные расходы и риски.

Пока брокерское сообщество не увидело окончательной версии приказа ФСФР по маржинальной торговле. До его вступления в силу режим торговли T+ никак не регламентируется. И возможно, что найдутся брокеры, которые будут давать клиентам повышенные плечи. Это, на наш взгляд, тоже ни к чему хорошему не приведет.

Следующий пункт: помимо режима T+ на бирже вводится режим

репо с центральным контрагентом. Совместно эти два режима дают дополнительные риски, которые состоят в низком пороге входа на рынок брокерских услуг. Первый шаг на пути устранения этого риска биржа уже сделала — увеличила требования к уставному капиталу для брокеров, работающих на рынке репо с ЦК (центральным контрагентом). Тем не менее 180 миллионов, на наш взгляд, — это по-прежнему мало.

Что означает низкий порог входа на рынок брокерских услуг? Это как если бы жители первых этажей жилого дома получили возможность покупать у поставщиков товары по таким же ценам, по которым эти товары покупают крупные торговые сети. Грубо говоря, в этой ситуации каждый житель первого этажа откроет свой магазин, и всем остальным уже не нужно будет ходить в супермаркеты и покупать товары там, поскольку прямо в подъезде имеется собственный магазин, работающий по тем же ценам и с гораздо меньшими расходами.

Это, скорее всего, приведет (или может привести, если за этим не следить) к существенному падению комиссионных на рынке брокерских услуг, а следствием может быть и значительное снижение качества сервиса, и количественное снижение привлечения ритейловых клиентов на этот рынок. Потому что у нас в стране финансовая грамотность гораздо ниже, чем, например, в Америке. И чтобы привлечь на фондовый рынок частного инвестора, не получается просто сказать ему: «Открываем тебе счет, торгуй». Нужно научить его это делать, рассказать, что такое фондовый рынок, и для брокера это — существенные затраты. Если произойдет снижение комиссионных брокера, то этого делать будет некому.

Опять же репо с ЦК. Сейчас на рынке существует два типа лимитов — на эмитента и на контрагента. Мало





того, что каждый брокер ограничивает себя по каждому эмитенту (определяет, какую позицию он может открыть у себя по каждой конкретной бумаге), но и контрагент также очень важен. Каждому брокеру важно знать, вернет ли ему контрагент бумаги (во второй части сделки) или не вернет. Репо с ЦК эти лимиты убирает. На наш взгляд, системные риски после этого должны вырасти, и биржа должна нам рассказать, как она эти риски будет контролировать. Увеличение требований к УК — первый шаг, но, на наш взгляд, недостаточный. Надеемся, что биржа расскажет, как будут ужесточаться в перспективе требования биржи к участникам репо с ЦК. Есть еще одна техническая проблема — например, нельзя сделать репо с ЦК по бумагам с низкими котировками (например, акции ВТБ). Такое репо технически невозможно сделать. Насколько я понимаю, биржа обещает эту проблему решить, но пока не говорит, как. Мы ждем этого ответа.

Доказательства того, что в принципе недобросовестный участник может воспользоваться режимом репо с ЦК, у нас есть. Мы глубоко не копали, но набросали схему того, как можно центрального контрагента обмануть. Действительно, риск есть. Если не смотреть, кого мы принимаем на биржу, кто там участник и какие требования к нему предъявляются, то можно получить такие схемы.

Как итог моего выступления, могу сказать, что режим T+ — это, в целом, благо. Единственно, нужно смотреть, какие риски он за собой несет и совместно пытаться их избежать.

**Алексей Тимофеев.** Хочу задать Анатолию [Шведову] вот какой вопрос. На первой сессии прозвучало утверждение, что T+2 никоим образом не будет способствовать приходу иностранных инвесторов. Это так или нет? Ждут ли иностранцы такого формата — или не ждут? Есть ли у иностран-

ных инвесторов заинтересованность в расширении операций на российском рынке?

**Анатолий Шведов.** Да, Алексей, спасибо, я должен покаяться: не хватило смелости на первой сессии поднять руку, когда был задан вопрос, кому нужен формат расчетов T+2. Вот сейчас преодолеваю в себе страх и признаюсь, что представляю одну из компаний, которой это нужно.

Более того, хочу пойти немножко дальше. Знаю и других собратьев по цеху, которые достаточно активно (во многих местах и по многим случаям) говорили, что однозначный переход на режим T+2 — это одна из вещей, которые для нашего рынка (особенно для рынка акций) является ключевой необходимостью на данный момент времени. Не хочу повторять правильные, разумные аргументы, которые привел мой коллега Андрей Алетдинов. У него была достаточно подробная и правильная презентация. Но мои две копейки — тоже в пользу рынка T+2. Сейчас для тех компаний, которые торгуют в режиме T+0, существует некий барьер, который заключается в том, что при проведении транзакций им нужно иметь на счете либо кэш, либо бумагу. Если одно из этих условий не выполнено, то сделки нет. Любая современная экономическая теория вам скажет, что чем меньше на рынке барьеров, тем больше его ликвидность. Поэтому если целью брокерского сообщества (а это должно быть целью брокерского сообщества) является повышение ликвидности рынка, то переход на T+2 — это первая вещь, которую рынок должен активнейшим образом лоббировать.

Для иностранных участников, причем любого рода, переход на режим T+2 абсолютно необходим. Потому что если мы хотим развивать местный рынок, а не рынок американских или глобальных депозитарных расписок, то должны создать условия, необходимые для того,

чтобы участники, которые не имеют банков или брокеров в Москве, имели время для того, чтобы обеспечить сепарацию по сделке. В формате T+0 это просто невозможно. Либо должно иметься промежуточное звено, либо участники должны делать сделку через местные банки. Соответственно, их издержки возрастут, а объем операций упадет. Либо им нужно давать какое-то время на то, чтобы люди успели прислать на биржу либо нужную бумагу, либо кэш.

То есть те самые пресловутые два дня — это в нынешних условиях минимум времени, которое необходимо для того, чтобы по сделке нормальным образом рассчитаться.

Более того, сейчас, переходя на режим T+2, мы более-менее синхронизируемся с аналогичными рынками, которые существуют за рубежом. Там есть форматы T+3, T+2, но в любом случае это не T+0. И там (это провело сегодня во время первого заседания) никто не собирается переходить на режим T+0, потому что тогда транзакционные издержки возрастут очень сильно. А этого никто не хочет. И никто не будет (особенно в наше очень непростое время, когда уровень доверия к контрагентам по сделке не так уж высок) держать кэш, чтобы рассчитать ту или иную транзакцию. Поэтому для иностранных участников, для которых российский рынок представляется (или может представляться в какой-то перспективе) привлекательным, эти изменения абсолютно необходимы.

Пойдут ли иностранцы на наш рынок сразу после введения T+2? Конечно, нет. Потому что сначала им надо посмотреть, как он работает. Вторых, всегда существует какой-то лаг между введением возможности изменения и самим качественным изменением рынка. Это происходит на валютном рынке, это происходило на рынке облигаций сразу.

Если вспомнить, когда формально Euroclear начал свои операции с облигациями федерального займа, то очевидно, что на следующий день никакого бума не случилось. Бум случился через неделю, через две, может быть даже через месяц.

Потому что люди реагируют на изменения постепенно. Но необходимо сначала создать предпосылку для изменений. Когда предпосылка будет существовать, то пойдет какой-то реальный фидбэк.

Вторая мысль на эту тему. Как только будет введен режим T+2, немедленно после этого создадутся возможности осуществления прямого доступа к рынку. Тот механизм, что сейчас работает на валюте, пока совершенно не работает на рынке ценных бумаг, будь то бонды или акции. Но опять же, после какого-то времени, потраченного на понимание всех технических аспектов, начнут образовываться предпосылки. Люди начнут строить программы, которые позволяли бы (как большим игрокам на соответствующих рынках, так и клиентам этих игроков — а это, поверьте, достаточно большой пул ликвидности) планировать свои операции на российском рынке.

То есть повторю мысль еще раз. Немедленной реакции [на введение T+] не жду. Реакция со временем, безусловно, будет, и эта реакция должна иметь системный характер.

**Максим Малетин.** У меня немного отличное мнение, я думаю, что брокеры — они разные. И кому-то режим T+2 нужен, он действительно поможет решить проблемы с ликвидностью плюс с разными вопросами. Кому-то все равно — у них другой баланс ликвидности, другой баланс клиентов, другая клиентская база и совершенно другая ситуация. Таким брокерам что T+2, что T+0 — разницы нет, но только еще нужно потратить полгода на перестройку, а уж потом работать в новом

режиме. А для кого-то на самом деле новый формат означает некое закрытие бизнеса. Понятно, что когда появляется рынок, у которого совершенно другая модель с точки зрения рисков, где возникают гарантийные и прочие взносы, возникают новые требования, то в сумме возникает ситуация, когда некие брокеры должны будут этот рынок покинуть, потому что работать на нем уже не смогут.

Надо понимать, что разным брокерам этот рынок несет разное. То, что сейчас происходит, это не просто некое технологическое изменение режима торговли. Происходит более системный процесс — изменение модели брокерского бизнеса, который затронет текущую инфраструктуру, текущую ситуацию с участниками. Если говорить от лица «Газпромбанка», то у нас проблем нет, мы практически все подготовили. Проблем с ликвидностью у нас не было, мы и раньше могли кого угодно профондировать. Правда, сейчас внутри дня этого не потребуются. На гарантийные взносы у нас хватит, если что, можем проголосовать, чтобы их побольше сделали.

Но дело в другом. Я 20 лет на этом рынке, я понимаю, что данная система очень сильно поменяет текущий ландшафт, притом в наше непростое время. И как она будет дальше работать? Потому что если говорить про брокеров, которые не станут клиринговыми членами, а останутся на позиции субброкера, то я не уверен, что в формате T+n есть для них какой-то бизнес. В чем интерес клирингового брокера обслуживать кого-то? Где здесь бизнес, где здесь доход? Да, наверное, нет никакого бизнеса, кроме оборотов.

С другой стороны, я вполне допускаю, что кто-то для увеличения оборотов или поиска нового бизнеса будет становиться клиринговым брокером для любых участников. В свою очередь, его комиссия будет



минимальной. А сработает ли защита от рисков, если мы лишь ограничим число участников биржи теми брокерами, которых считаем супернадёжными, но при этом не введем никаких требований того риск-менеджмента, которые будут предъявлять дальше, на втором этапе? Какие бы планки по капиталу мы им ни устанавливали, но когда ситуация будет разворачиваться, то не факт, что мы не выроем здесь новой ямы [сами себе].

Второй вопрос — это вопрос внутреннего инвестора. Меня эта тема сильно волнует. Очень хотел бы верить в местную базу, во внутреннего российского инвестора. Замечательные вещи происходят в стране — депозиты населения растут. Депозит теперь — средство долгосрочных инвестиций.

«Газпромбанк» делает достаточно много первичных долговых размещений, и мы видим, что сейчас первоклассному российскому заемщику занять на фондовом рынке гораздо лучше, чем в любом коммерческом банке. На фондовом рынке ему дадут еще дешевле, деньги есть. Но на этот рынок они не приходят. И мы видим достаточно грустную картину с падением динамики открытия счетов. У брокеров мы видим грустную картину со стоимостью чистых активов и активов индивидуального доверительного управления — а, на мой взгляд, это наиболее правильные инструменты в стране, где нет финансовой грамотности, где финансовый патернализм полный, и население совсем не готово брать на себя инвестиционные риски. Оно должно отдавать деньги в систему коллективных инвестиций профессиональным управляющим, а мы видим, что оттуда частные инвесторы уходят. И в этой ситуации, когда деньги есть, а на фондовый рынок они не приходят, возникает серьезная задача — понять, что же следует делать.

Можно сказать — да и ладно, стоит ли так уж сильно завлекать россий-

ских инвесторов, лучше дождемся, когда нам пришлют деньги оттуда. Именно западные инвесторы сделают капитализацию российского рынка. В принципе да, на Западе много ликвидности, им нетрудно отдать нам 2%, а нам эти 2% сразу сделают рынок. Но на мой взгляд, это немножко иллюзия. Как бы красиво мы все ни обставили, но если на нашем рынке не будет нашей же ликвидности, то зачем кому-то приходить сюда со стороны? По крайней мере, ни я, ни мои клиенты не пойдем на тот рынок, где ликвидности нет. Сейчас у нас [в России] очень грустно, и мои клиенты периодически идут туда [на западные рынки], потому что там как раз есть ликвидность, там есть рынок.

Вопрос — что же происходит с нашим внутренним инвестором. Я не знаю ответа.

Что даст нашему внутреннему инвестору введение режима T+2? Наверное, не очень правильно ставить вопрос именно так. Изменение режима на бирже не должно как-то влиять на инвестора. Но еще раз скажу, что введение этого режима серьезно помешает бизнес-модель брокера и ландшафт на рынке. Поэтому надо понимать, как это отразится на инвесторе. У нас было большое количество (сейчас уже не очень большое) небольших брокеров, сидящих близко к клиентам. Что они будут делать теперь, каков вес этих клиентов? Сложно сказать. Если смотреть на рейтинги бирж, то там большое количество оборотов роботов, которые ничего под собой не несут.

А где же реальные инвестиции, где же реальные деньги, против кого стучат эти роботы — вот вопрос.

Я достаточно часто видел ситуацию, когда клиент, становясь крупным, говорил: «Я сам теперь пойду на биржу, сам стану участником торгов». Я как брокер все время был против [того, чтобы неквалифицированные

инвесторы торговали самостоятельно], сейчас мне дают рычаг [удержать такого клиента от выхода на биржу]. Теперь такой клиент не пойдет делать самостоятельные операции на бирже, он останется у меня [на брокерском обслуживании]. Но вопрос — что станет со всеми ними в совокупности, к какому брокеру они вернуться? Где отечественная ликвидность, где отечественный инвестор? Этот вопрос — думаю, о нем стоит сейчас разговаривать. Надо понимать, что если 1 июля мы включаем T+2 (а мы его включим, никуда не денемся) и начинаем в таком виде работать, то как нам дальше строить свою политику, свою бизнес-модель в отношении российского инвестора? Мы меняем технологию торгов на ту, которая привычна всем в мире, кроме нас. Но как сделать так, чтобы в этот момент не выплеснуть своего инвестора, чтобы он остался здесь?

Потому что частный инвестор не очень понимает, что такое T+n и как ему с этим жить. Как минимум, инвестировать в России для него станет не так просто, как было раньше. Как минимум, случится одно изменение — если он купит бумагу сегодня, то брокер, конечно, даст ему сегодня же и продать, но деньги вывести не даст еще два дня.

**Алексей Тимофеев.** Хочу нарушить этот ряд брокерских высказываний соображениями от управляющих компаний.

**Наталья Плугарь.** Добрый вечер, уважаемые коллеги. Я отличаюсь от всех предыдущих выступающих тем, что я — не клиент биржи. Я клиент брокера. Но вот слушаю ваши выступления: брокерский бизнес, прибыль. Ребята, вы же — агенты. Вы сами ничего не делаете, только совершаете операции, которые вам поручают. И все. То есть основным потребителем услуги оказывается клиент. Я не против брокеров, просто хочу, чтобы учитывались интересы того, для кого вы вообще-то

работаете. Мне казалось, что основное — это чтоб клиенту было удобно покупать, продавать и т.д.

Да, соглашусь с Максимом, что T+ — это самое настоящее изменение парадигмы, все переворачивается с ног на голову. До сегодняшнего времени как мы работали. Я — управляющая компания. У меня [аккумулированы] деньги пенсионные, паевых инвестиционных фондов, индивидуальные деньги, — то есть большое количество денег, особенно институциональных, которые работают совершенно по другому режиму. Они настроены на режим, который у нас действовал на протяжении долгого времени, — T+0. Когда эта система вводилась, с моей точки зрения, никто не думал о клиенте как таковом. Наверное, правильно сказал Анатолий, что основная мысль была такая: раз тут у нас инвесторы неактивны, может, они придут из-за границы. Но (соглашусь с Максимом) сначала надо развить внутренний рынок, а уж потом приглашать иностранцев. Сегодня для управляющих компаний формат T+2 — это головная боль, дополнительные расходы, непонятный совершенно режим. Объясню почему.

Первое. Обеспечение. Что такое для управляющей компании обеспечение? У нее нет такого режима. Может быть предоплата, но я не могу ничего передавать в обеспечение — это запрещено мне законом в отношении многих активов. Поэтому воспользоваться этой возможностью (то есть обеспечить что-то частично, начать торговать и проводить больше операций) управляющая компания, по всей вероятности, не сможет.

Второе. Этот режим увеличивает для УК срок вывода денег, когда они нужны. Если я прихожу на рынок продать, то хочу получить деньги сегодня, а не через два дня. Это очень важно для управляющей компании. Когда речь идет об обмене паев, то установлены



сроки, за которые мы должны не только вывести средства из одного фонда, но и перевести в другой. Это проблема для вывода средств, когда мы должны передать их Пенсионному фонду РФ. То есть увеличивается срок.

Следующее — структура портфеля. Наша стоимость чистых активов, структура активов рассчитана на T+0. И все расчеты у нас будут вестись только тогда, когда получены деньги, получены бумаги. Ничего другого нам ФСФР на сегодня не предлагает. То есть получится так, что портфель наших активов постоянно будет ходить туда-сюда, независимо от нас. Потому что для ПИФа и Пенсионного фонда сделка будет считаться сделанной только тогда, когда активы появятся в портфеле. То есть опять получается искажение структуры активов, происходит покупка бумаг, которые через два дня изменят котировки и т.д., и т.п.

Следующий вопрос: на два дня откладываются расчеты. Но ведь я вам даю деньги — так платите мне проценты по счету, по остаткам. Я об этом с биржей уже говорила неоднократно. Да, мы бы в конце дня выводили деньги на свои счета. Но платите мне проценты — и я буду спокойно держать деньги здесь, на бирже, на биржевом банковском счете. Мне все равно, в принципе, будут ли мои деньги лежать в другой банке, либо на бирже, вне банковской кредитной организации. Но я хочу, чтобы эти деньги работали, а не просто лежали. Почему они должны лежать два дня? Я не понимаю такого бизнеса для себя.

Следующее — тоже для меня вопрос огромный — а как будет осуществляться для управляющей компании маржинальная торговля? Допустим, биржа и брокер устанавливают для себя определенный процент обеспечения. А что я могу делать с остальными деньгами? У меня очень жесткое регулирование. Могу ли я перевести

их на депозит, могу ли на них что-то приобрести? На сегодня для меня маржинальные операции [в T+] — это нерегулируемая как раз вещь. А все, что не урегулировано (особенно на рынке коллективных инвестиций), — это риски. Потому что я не знаю, как поведет себя регулятор, не знаю, что мне с этим делать.

Получается, что когда я смотрю на всю эту систему T+, то не вижу для себя плюсов. Вижу только минусы.

Естественно, мы переходим (как и все) к этой услуге, предлагаемой нам насильно. У нас просто нет другого выбора. Но мне бы хотелось видеть, что все вокруг озабочены клиентами, а не брокерами.

«ВТБ капитал управление активами» — крупная компания, у нас несколько брокеров. Мы неоднократно обращались к ним с вопросом: «Коллеги, расскажите, как вы с нами будете работать [после введения формата T+]?» Брокеры к нам пришли и просто хотя бы начали разговор только после угрозы того, что мы начнем искать других брокеров. Но у них нет собственного понимания, каким образом они будут транслировать нам то обеспечение, которого требует от них биржа. Все, что мы получили от крупного брокера в качестве предложения — это 100%-ное преддепонирование по бумагам и по деньгам. Это что, бизнес для нас? Да, наверное, это бизнес для брокеров. Но для конечных клиентов бизнеса здесь нет, это просто отвлечение ресурсов.

Мне бы очень хотелось воспользоваться теми возможностями, которые предлагает биржа, — обеспечением валюты, обеспечением другими бумагами, — но не получается. Где взять доходность, если ты должен на два дня отвлечь деньги, если после этого у тебя возникает большое количество нарушений? Да, в этих нарушениях виноваты не мы. Но статистика все равно идет. Будут рисоваться графики

количества нарушений на рынке коллективных инвестиций, и оно будет резко увеличиваться, просто потому, что я ничего не могу сделать. Не могу продать бумагу, поскольку она два дня должна лежать и ждать, пока мне ее дадут. Не могу вывести деньги и так далее.

Мне бы хотелось достичь понимания, что должна быть связь [между всеми участниками рынка]. Фондовый рынок — не брокерский бизнес. Это — общий бизнес. Потому что брокер не существует сам для себя, без клиентов. Клиенты — основное, и все должно быть заточено под них. Может, клиенты брокеру не очень удобны, но они приносят бизнес.

**Алексей Тимофеев.** Я очень ценю реакцию зала, она в течение этой конференции была очень точной, не могу этого не отметить. Спасибо вам большое за вашу реакцию. Анна, может быть, ты прокомментируешь то, что услышала как вопрос? А потом я хотел узнать, может быть, у коллег из ФСФР. Мне показалось, что то, о чем говорила Наталья, лежит в области нормативного регулирования. Претензия заключается в том, что очень трудно синхронизировать все процессы, поспеть с поправками в нормативное регулирование, чтобы дать управляющим компаниям необходимый комфорт.

Но для начала, Анна, прошу тебя высказаться.

**Анна Кузнецова.** Поскольку было много комментариев, реплик и вопросов, то хочу начать отвечать издалека. И наш рынок, и рынки других стран развиваются, движутся вперед и растут на двух, так скажем, потоках. Один поток — это деньги (это могут быть деньги старых клиентов, могут быть деньги внутренних клиентов, может быть, внешних). А второй поток — это новые инструменты, новые бумаги. Все остальное, что делала и предлагала Московская биржа, что

предлагали биржи других стран, предлагали брокеры — это сервисы и возможности, которые позволяют тем самым клиентам (кому-то, может быть, неудобным, а нам удобны все) находить те самые инструменты на нашем рынке.

Соответственно, второе, что хотелось бы сказать. Мы как биржа никогда не говорили, что какой-нибудь отдельно взятый проект (T+, или центральный контрагент, или центральный депозитарий, репозитарий и т.д.) решит все проблемы как внутреннего, так и внешнего рынка, а также привлечет всех инвесторов.

T+ — это один из проектов, которые позволяют нашему рынку двигаться дальше. Причем не только в части иностранных инвесторов. Об этом сказал уже Андрей Алетдинов: у этого проекта есть ряд преимуществ и для других категорий клиентов. Я согласна, конечно, с Наталией Плугарь. Мы неоднократно обсуждали (на разных конференциях, на разных группах и совещаниях внутри биржи), что индустрия коллективных инвестиций получит от этого проекта гораздо меньше дополнительных преимуществ, чем другие категории клиентов. Это действительно так.

Следующее, что хотелось бы сказать, это объемы торгов в T+ и закрытие T0. Мне, честно говоря, нравятся сегодняшние объемы в T+. Нравятся по нескольким причинам. Сегодня это устоявшийся объем, который оценивается в 7-8% от основного рынка, от рынка T0. Бывают отдельные дни, когда объем увеличивается до 15%, был даже 21% (именно тот день в апреле, когда и в T0 была высокая активность). Этот процент мне нравится по той причине, что у нас на сегодня один стакан полный, а второй наполняется. Мне кажется, гораздо хуже была бы картина, если оба были неполными. Поэтому на период параллельного обращения такое статус-кво, на мой

взгляд, правильно. Оно получается сегодня еще и по следующей причине — да, у нас действительно более 150 участников готовы не в тестовом, а в боевом режиме работать (в разных форматах) в T+. Да, действительно, постоянно заключали сделки в T+ более 79 участников (а подключено 155). Для всех остальных по-прежнему остается тестовый контур, на этом тестовом контуре пока нельзя сделать сделку репо с акциями ВТБ.

Эти шаги, которые мы на сегодня делаем, подходя к T+2 весьма осторожно, позволяют участникам продумать, как обслуживать клиентов. На сегодня не очень большое количество участников предложило работать в T+ всем клиентам. Да, для собственной позиции это сделали, для любимого клиента тоже сделали. Но чтобы всем клиентам работать в T+2 — такое предложение сделало очень маленькое количество участников.

Нам хотелось бы делать какие-либо дальнейшие шаги в отношении объемов, когда появится понимание (и у нас, и у участников), что обслуживать всех своих клиентов (разных по категориям) в T+2 готова основная масса брокеров. Которая дает бирже условно 80% [объема торгов]. Поэтому мне очень приятно, что сегодня мы уже слышим такие вопросы, которые задает Андрей, Наталья. Это вопросы конкретные, они принципиально отличаются от тех, которые мы получали по проекту T+2 полгода назад.

Действительно, участники рынка разные (как и клиенты). Поверьте, за полтора года, которые мы занимаемся этим проектом, мы услышали много разных, и зачастую противоречивых пожеланий по технологии, по конфигурации, по сервисам. Эти пожелания нам приходится переваживать, извлекать из них «золотые зерна», которые приводят к компромиссу, и с этими пожеланиями работать и реализовывать их.

Теперь, наверное, в отношении [переворота рынка] «с ног на голову» или «с головы на ноги». Здесь хочется поспорить. Например, сегодня клиенты какого-то брокера осуществляют короткую продажу акций Московской биржи, и у него не хватает этих акций. Если бы бумага была маржинальной (а она пока не является таковой), то брокер в прежнем формате торгов не мог бы предоставить клиентам такой сервис до тех пор, пока бы не сделал что? Пока не занял бы эту бумагу в репо и потом предоставил клиентам возможность ее продавать. Вот это у нас на сегодня такое «с головы на ноги» или «с ног на голову». А в новой реальности (в T+2) эту бумагу можно продать, занеся в обеспечение другой актив, — например, ОФЗ.

Соответственно, плавно можно перейти к вопросам, замечаниям и комментариям, которые прозвучали. Об увеличении рисков, если мы бумагу привлекаем 100%-но в обеспечение. Да, этот проект увеличивает риски. Только на самом деле очень сложно (практически невозможно) эти риски просчитать. Потому что мы сегодня не знаем, какие риски есть на рынке в целом, с какими плечами в целом (или в среднем) работают клиенты наших брокеров, насколько построены сделки РЕПО и насколько одни и те же бумаги перерепованы. А вот когда мы будем торговать в формате T+ и в репо с ЦК, то будем все это знать. Поэтому где операции происходят с ног на голову, а где наоборот, — это вопрос на самом деле дискуссионный. Ответить на него мы сможем через некоторое время полной эксплуатации формата T+, например, через год на этой конференции. Смело вас уверить, что все бумаги (то есть 350 акций или 1,5 тысячи выпусков акций и облигаций, торгующихся на бирже) мы в обеспечение принимать не будем в 100%-ном объеме. Ряд бумаг будет торговаться с частичным обеспечением, ряд бумаг — с полным.



Применительно к лимиту концентрации. (В целом право прокомментировать этот вопрос оставляю своим коллегам.) Лимит решает часть вопросов, но направлен он не совсем на то, на что зачастую воспринимается. Действительно, контрагентский лимит переходит в лимит на центрального контрагента — собственно это то, ради чего проект делается. Мы с вами можем вспомнить 2008 год, мы помним, каким образом решались вопросы тогда. Да, действительно мы хотим, чтобы был центральный контрагент. Однако условия центрального контрагента, на которых он будет давать то же репо, могут существенно отличаться от условий участника. Они будут жестче, консервативнее, чем условия, на которых участники обслуживают своих клиентов. Такие факты, такой анализ мы уже проводили, они у нас есть. Параллельное существование двух форматов расчетов — это дополнительные затраты и для нас. Я была бы счастлива перейти в новый формат хоть завтра. Но мы помним о том, что клиенты разные, и завтра еще не все они готовы перейти в T+.

Про новые правила маржинальной торговли не хотела бы комментировать. Да, действительно, ее отсутствие увеличивает риски — это с одной стороны. Здесь прозвучало уже много вопросов, касающихся регуляции. Они меня, уважаемые коллеги, немного изумляют. Кажется, что мы сами порой путаемся в нашем отношении к регулированию. Иногда начинаем говорить: «Нас так зарегулировали, что невозможно дышать, мы ничего не можем сделать». Потом делаем два шага вперед и сразу начинаем переживать: «Господи, что делать, ведь нет никакого регулирования». Вот таких вопросов у нас много. Они касаются не только маржиналки, не только индустрии коллективных инвестиций.

Поэтому, мне кажется, что нам в части регулирования каким-то образом

нужно продумать, чего мы действительно. Где хотим строго регулировать, а где — гайки раскрутить. Мне кажется, в последние несколько лет мы бросаемся из крайности в крайность. Причем по многим направлениям в части регулирования.

Возможны дополнительные ограничения. Они начинаются [с порога требований к размеру капитала] от 180 млн. рублей для тех участников, которые будут заключать сделки репо с акциями с участием ЦК с собственных позиций. С начала июля (с вводом в действие новых правил клиринга и обновлением системы фондового рынка) взносы в гарантийный фонд с текущих 2 млн увеличатся до 5 млн. Для тех участников, которые будут делать сделки репо для клиентов, минимальный гарантийный взнос будет в размере 10 млн рублей. То есть, это дополнительное ограничение мы тоже учли, и оно на границе два-три квартала будет реализовано.

У нас было несколько мозговых штурмов в рамках совета директоров НАУФОР, в рабочей группе при Комитете по фондовому рынку. Могли быть какие-то еще ограничения, но здесь мы к компромиссу не пришли, поэтому о них говорить преждевременно. Я думаю, мы о них еще по-дискутируем в рамках уже концепции клиринга. А то, что вводим сейчас, мы проговорили.

В отношении схемы, о которой говорил Андрей Алетдинов. В общем, так сделать не получится, могу сказать. Если нужны детали, Сергей Геннадьевич Горбаченко прокомментирует данный вопрос.

И в отношении брокеров. Мне приятно, что Наталия Владимировна [Плугарь] достаточно открыто на всех мероприятиях говорит о том, что ее брокер предложил 100%-ное депонирование на T+2. Мне также очень приятно, что Наталия Владимировна публично своему брокеру говорит, что готова

его поменять. Потому что в реальности это двигает всех к разработке новых интересных схем.

Несколько участников уже проводили мероприятия для своих клиентов — разной степени открытости и закрытости, и те варианты обслуживания клиентов, которые они предлагают, лично меня приятно порадовали. Соответственно мы как биржа готовы поучаствовать в мероприятиях брокеров для клиентов. Я призываю всех поискать в этом проекте преимущества, которыми вы сможете воспользоваться, которые будут направлены на развитие вашего бизнеса, ну и нас как биржи — ведь мы ваше зеркало. Спасибо.

**Лариса Мирошникова.** Что касается нормативного регулирования и некоторых пробелов, тут Анну поддерживаю полностью. У нас готовится новый проект [регулирования маржинальных сделок], он сейчас в стадии обсуждения и доработки. Мы активно работаем по этому поводу как у себя внутри в службе, так и с рынком. Проект будет готов в этом году, не надо переживать. Но если честно, то предыдущий круглый стол, проведенный на этой конференции затрагивал вопросы, связанные с системой управления риском. Когда говорят, что центральный контрагент с июля начнет закрывать собственные риски, выставляя брокеру требования к собственным средствам в объеме 180 млн рублей и увеличенный взнос в гарантийный фонд это никого не смущает.

Маржинальные сделки будут происходить, и брокеры должны будут продумывать систему управления рисками на T+, она не будет сильно отличаться от того, что происходит на рынке стандарт, потому что собственно суть операций — одна. Это — первое.

Второе, регулирование для управляющих компаний. Наталия [Плугарь] была в ФСФР на профильном совеща-

нии, мы собирали УК для обсуждения, сейчас [в регулировании] есть некоторые проблемы (они касаются расчета СЧА). Сейчас данный документ перерабатывается, я не могу сказать, что он появится завтра. Но Наталия, вы же сами знаете, насколько он серьезен и сложен. Здесь нельзя рубить с плеча. Если мы вдруг сделаем шаг не в ту сторону, то сама же отрасль коллективных инвестиций будет плакать и ругать нас. Поэтому будем аккуратно перерабатывать документ, учитывая мнение всех управляющих, и в том числе реалии, в которых им сейчас придется работать — и T+, и остальные условия, которые существуют сейчас на рынке. Документ перерабатывается. Каких-то иных очень острых нормативных проблем, которые мешали бы работать, нет. Но, возможно, режим T+ не самый удобный для отрасли коллективных инвестиций, которую представляют управляющие компании.

**Виталий Аноприенко.** Когда речь идет об увеличении сроков обмена паев, то необходимо подумать, чтобы эта процедура была привлекательна в том числе для клиентов. Потому что, если сильно увеличить сроки обмена паев, то это не будет клиенту интересно, он просто будет в этом случае погашать паи и фиксировать прибыль таким образом. То есть мы не говорим об увеличении срока погашения паев, а говорим лишь об увеличении сроков обмена при погашении паев. В открытом фонде необходимо погасить паи в течение трех рабочих дней и зафиксировать расчетную стоимость пая, по которой будет происходить погашение, до реализации активов. При сильном движении рынка это может отразиться и на тех, кто входит и выходит, и на тех, кто остается в фонде. Поэтому если сроки сильно увеличить, то процедура обмена не будет привлекательна для клиентов, они не будут ей пользоваться.

В отношении положения о состоянии структуры активов. Это положение



в настоящее время лежит в плоскости полномочий Минфина и ФСФР. Поэтому, надеюсь, что, когда эти полномочия перейдут в ЦБ, то поменять его будет проще.

Помимо необходимости глубокой проработки этого нормативного акта, необходимо также, чтобы и УК, и спецдепозитарии успели привести свое программное обеспечение в соответствие с документом. Поэтому в любом случае потребуются отложенное вступление в силу этого документа.

**Олег Снегирев.** У меня практический вопрос. На бирже сейчас порядка 350 членов биржи. Большая часть из них работает по субброкерской схеме. Брокер, работающий по субброкерской схеме, не имея депозитария, если он работает в рамках действующего закона, не обходя ничего, не имеет возможности давать бумаги клиентам в шорт. Итак, клиент на каком-то этапе поставил «стоп» (процентом на 10 ниже рынка) и вдруг нечаянно на какой-то новости покупает бумагу, скажем, отдав ФКС. Он ее купил, работает система T+2, у него бумага на счету не появилась. Дальше он два дня со слезами на глазах смотрит, как эта ФСК падает еще на 10%, а потом еще на 8%, и ничего сделать не может. То есть если сегодня он на стопе поймал, а потом увидел новость, то он бумагу продал, потеряв 2%, условно говоря, или поставил стоп чуть ниже и зафиксировал убыток, остановил на этом убыток. А в формате T+ он два дня ждет. Таких примеров, когда в три дня бумага падает на 10-15%, мы видели тьму тьмущую. Я задаю вопрос тем, кто сильно хочет эту схему [T+] внедрять. Мне что, закрывать весь субброкерский бизнес? Я сам своему клиенту ни за что не посоветую с собой работать по такой схеме, когда он не может зафиксировать бумагу в случае ее падения. Мой вопрос понятен?

Он бумагу купил, бумаги на счету нет, а продать он ее не может, потому

что шорт по субброкерским схемам не предоставляется.

**Анна Кузнецова.** Вы сложили два вопроса в один. Один касается шорта — можно ли продать не полученную бумагу. Второй касается субброкерского обслуживания.

Предлагаю два вопроса разделить — поскольку в этой части предполагаются некоторые новации на бирже, пока брокеры сами не предложат какую-либо схему (они тянутся отвечать на этот вопрос). А вы пробовали уже заключить тестовую сделку в T+2? Продать бумагу, которую вчера купил, сегодня уже можно.

**Олег Снегирев.** Я не могу продать, потому что мне мой брокер не даст.

**Анна Кузнецова.** Мы как биржа эту технологию реализуем. Когда брокер доработает свои схемы обслуживания вас как клиента, то у вас тоже дополнительно сервис поменяется. Это что касается биржевой части и продажи еще не полученной бумаги в T+2 — это одна часть. Есть вторая часть, где есть брокер, его клиент и регулирование. Там, действительно, картинка немного другая, и я предлагаю отвечать коллегам из брокерского сообщества. Но в моем видении реализовать такую возможность для вас как для клиента возможно.

Бумагу, которую вы купили сегодня в T2, вы можете продать немедленно.

А также завтра и послезавтра.

**Олег Снегирев.** Она у меня появилась на счету, получается.

**Анна Кузнецова.** У вас появилась плановая позиция, в которой вам нарисовали эту бумагу. Вы ее можете продавать так же, как ее покупали. Когда вы покупали, если посмотрите внимательно, вы деньги тоже не заплатили — эту часть истории вы почему-то умолчали. Хотя она тоже интересна. То есть бумагу, только что купленную в T2, тут же можно продать. В этом случае отличий от T0 для клиента нет вообще никакого.

Теперь еще о той части, о которой говорит Наталия [Плугарь]. Если она хочет вывести бумагу или деньги, то до дня T+2 в общем порядке и той технологии, которая работает сейчас и которая будет работать с начала июля, этого сделать будет нельзя. Но в следующем релизе фондового рынка, который планируется на осень, мы реализуем возможность досрочных расчетов. Она будет появляться не во всех случаях, а в тех, когда мы сможем ее осуществить. Вот на вывод условия в T+ действительно немного меняются. Но с точки зрения выполнения операции вы остаетесь в том же T0. Сейчас по текущему постановлению о маржинальной торговле продажа на T+2 не является шортом и не может быть запрещена. Если брокер не дает вам этого делать — приходите к нам на биржу.

**Алексей Тимофеев.** Уважаемые коллеги, задавайте вопросы из зала. Я хочу, чтобы вы воспользовались этой возможностью. Прошу вас!

**Вопрос из зала.** Спасибо. Небольшой комментарий по поводу сворачивания режима T0 и введения T+2.

Вот когда был вопрос в зал [от Анатолия Шведова] относительно того, кому нужен T2, никто не поднял руку. Видимо, много молодых участников, которые не очень давно начали торговать. А я вот что хочу сказать. Например, на бирже РТС режим с расчетами T+n, где n означает сколько хочешь (вплоть до тридцати), существовал до 1995 года, и даже в одном стакане, и никому особо не мешал. А биржа ММВБ с неудобным, как вы говорите, режимом T+0 не только смогла по оборотам обогнать РТС, но и в конце концов ее поглотила.

Все-таки, может, есть возможность оставить режим T+0, хотя бы в режиме РПС? Если уж людям он так нужен.

В конце концов переход на определенный формат расчетов нельзя сделать административными мерами. Если участников прижать, то если кому очень надо, он откроет свою биржу, где будет режим T0 и T сколько хотите, — чтобы делать

арбитраж и с Лондоном, и с другими площадками, как это было. Ваши же [биржи] обороты от этого только увеличатся.

Второй вопрос. Принято решение [частично переходить на новый режим] с 1 июля. Как-то странно, что биржа постепенно это вводит. Можно привести аналогию, что, например, в одном районе города ввели правостороннее движение, а в другом оставили левое. То есть часть бумаг вы переводите на T2, часть оставляете как есть. Немного странно. Либо переводите все бумаги — чтобы брокерам не перенастраивать много раз свою систему бэкофиса, либо надо ждать удобного дня [например 1 сентября — очень хороший день], чтобы все совместить в одном релизе. Чтобы люди успели подготовиться.

Ну и третье небольшое замечание. Обсуждался вопрос по поводу того, что [в новый режим придут] иностранные инвесторы или российские инвесторы. Может, люди действительно не вполне сознают, что поменяется в результате изменения режима. Для частного российского инвестора не поменяется в принципе ничего. Он режим T2 почувствует, когда ему нужно будет вывести деньги или бумагу.

А для иностранного инвестора, который сейчас работает, тоже ничего не поменяется, потому что это не клиент брокериджа в классическом виде, это контрагент, его рассматривают как контрагента, и многие брокеры не будут давать ему DMA — это несовместимые вещи. Фактически некоторые участники просто транслируют стакан клиентам и совершают с ними диллерскую по сути сделку.

**Анна Кузнецова.** Я готова ответить на второй вопрос, а первый попросила бы уточнить. В части ценных бумаг мы действительно нарисовали роуд мэп, который анансировали в октябре прошлого года. Наша дорожная карта говорила о том, что мы будем делать шаги в отношении бумаг постепенно. Через некоторое время ряд крупных участников выступил с тем, чтобы в момент закрытия стаканов по T0 (хотелось бы обратить

внимание, что мы говорим про аукционные торги) режимы RPS остались как есть. Дополнительно к ним появляются режимы RPS с центральным контрагентом со сроком расчетов T0, T1 и T2. И также дополнительно появляется РЕПО, причем «старое» РЕПО остается в полном объеме. Когда мы используем слово «закрытие», то говорим только лишь об аукционных торгах. Вот в этой части участники обратились к нам с просьбой перевести все бумаги на T2 одновременно в один день. Мы стали этот вопрос обсуждать. Комитет по фондовому рынку, который для нас является органом, дающим рекомендации в отношении рынка акций, поддержал это решение полностью. И действительно, в момент закрытия каких-либо стаканов мы планируем все акции перевести в T2, некоторые из них будут с частичным депонированием, некоторые — с полным.

В отношении рынка облигаций мнения членов комитета разделились. На сегодняшний день нам дана рекомендация, которая заключается в следующем: по ОФЗ мы переходим в T2 в ту самую дату X, а по корпоративным облигациям пока оставляем ситуацию как есть.

**Алексей Тимофеев.** Дорогие друзья, уважаемые коллеги, позвольте мне как модератору завершить сегодняшнюю конференцию, поблагодарить вас от имени спикеров за внимание, а от вашего имени поблагодарить спикеров за их выступления. Большое вам спасибо и от моего собственного имени, и от Национальной ассоциации участников фондового рынка. Желаем вам успехов в вашем бизнесе. Спасибо еще раз. До свидания. □