

ВН

**ВЕСТНИК НАЦИОНАЛЬНОЙ
АССОЦИАЦИИ УЧАСТНИКОВ
ФОНДОВОГО РЫНКА**
№5-6 МАЙ-ИЮНЬ 2021

Углубление вселенной

Интервью
с Юрием Денисовым

Риск как он есть

Интервью
с Марией Климовой

Диалог об инвесторе

ДОРОГОЕ РЕНОМЕ



Содержание

№5-6, МАЙ-ИЮНЬ 2021



ТЕМА НОМЕРА: ДИАЛОГ ОБ ИНВЕСТОРЕ

Углубление вселенной

Юрий Денисов, председатель Правления Московской биржи, рассказывает Ирине Слюсаревой, что изменил на биржевом рынке массовый приход частных инвесторов и за счет каких новаций расширила их возможности биржа; описывает контур биржевой конкуренции, а также анализирует реализацию стратегических задач биржи.

4

НОВОСТИ

3 При наличии рейтинга

Совет директоров Банка России установил приемлемый уровень кредитного рейтинга для приобретения физлицами – неквалифицированными инвесторами российских облигаций.

ТЕМА НОМЕРА: ДИАЛОГ ОБ ИНВЕСТОРЕ

22 Диалог об инвесторе

В рамках ежегодной конференции «Российский фондовый рынок» НАУФОР провела 12 мая онлайн-сессию «Диалог с регулятором». В дискуссии приняли участие Председатель Банка России Эльвира Набиуллина и Председатель Совета директоров НАУФОР Олег Вьюгин.

34 Дорогое реноме

В рамках ежегодной конференции «Российский фондовый рынок» НАУФОР провела 8 июня онлайн-сессию «Цена репутации – превентивный контроль за действиями клиентов».

52 СДК «Гарант» выходит в онлайн

Татьяна Есаулкова, генеральный директор ООО «СДК «Гарант», рассказывает журналу «Вестник НАУФОР» о созданной в компании витрине паевых инвестиционных фондов, ее задачах, а также направлении, в котором она будет развиваться.

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

56 В ожидании встречи

Котировки российских акций и еврооблигаций, а также рубль по итогам мая продемонстрировали рост благодаря как позитивной внешней конъюнктуре, так и снижению геополитических рисков в ожидании запланированной на 16 июня встречи президентов России и США. Индекс РТС вырос за месяц на 7,6% – до 1597,54 пункта, а индекс МосБиржи к закрытию торгов 31 мая достиг 3721,63 пункта.



ТЕМА НОМЕРА: ДИАЛОГ ОБ ИНВЕСТОРЕ И

Риск как он есть

Мария Климова, директор по управлению рисками компании «Ренессанс Капитал», рассказывает Ирине Слюсаревой о принципах, на которых строится риск-политика компании, и объясняет, почему риск-менеджмент является полноценной составляющей стратегического развития.

14



Диалог об инвесторе

Деньги на фондовом рынке называются инвестициями. Соответственно, процесс их заведения на рынок является инвестированием, а владелец/источник — инвестором. Это очень важная фигура: фактически, первоинициатор. Не будь инвестора, тут ничего бы не летало/стояло/играло.

Соответственно, основные думки участника рынка — об инвесторе. Как поется в одной красивой арии, ночью и днем только о нем. Малейшие изменения в поведении субъекта улавливаются, фиксируются, изучаются. На следующем шаге — существенно меняют базовые клиентские стратегии.

На заре российского фондового рынка инвестор-физик был алчен, наивен, случаен и расточителен. На следующем этапе пришел клиент-полупрофессионал: по-прежнему малочисленный. Но к тому же недоверчивый, прижимистый, дующий на воду.

А вот теперь он становится массовым. На смену романтизму случайных бурных с ним встреч приходит нечто иное. Неизведанное пока. Возможно, сулящее спокойные радости прочного союза.

Ирина Слюсарева

Издание зарегистрировано в Комитете РФ по печати
Свидетельство о регистрации № 018649 от 31.03.99
Издается ежемесячно с октября 1996 г.

Главный редактор **Ирина Слюсарева**

Редакция

Шеф-редактор **Владимир Кузнецов**
Арт-директор **Павел Перов**
Иллюстратор **Евгений Тонконогий**
Цветоделение, ретушь и
подготовка к печати **Ксения Ключкина**
Фотография на обложке **Павел Перов**

Учредитель НАУФОР

С 15 июня 2021 мы переехали:
129090, Москва, 1-й Коптевский пер. д. 18, стр. 1
Тел./факс: (495) 787-77-74, 787-77-75
vestnik@naufor.ru

Издатель КЦ НАУФОР

Автор макета **Петр Пирогов**
Автор редизайна **Павел Перов**

По вопросам приобретения журнала обращайтесь
по тел. +7 (495) 787-7775, доб. 5226 Татьяна Миронова.
Отпечатано в типографии «Парадиз»
Москва, Ленинградский проспект, дом 47
Тираж 1500 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены. Перепечатка допускается только по согласованию с редакцией.

При наличии рейтинга

Совет директоров Банка России установил приемлемый уровень кредитного рейтинга для приобретения физлицами – неквалифицированными инвесторами российских облигаций

В соответствии с требованиями Федерального закона от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» финансовым организациям до 1 октября 2021 года запрещено продавать физическим лицам, которые не являются квалифицированными инвесторами, либо приобретать по их поручению и за их счет облигации российских эмитентов, если кредитный рейтинг облигаций либо эмитента облигаций или лица, предоставившего обеспечение по облигациям, ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России, или отсутствует вовсе.

25 июня 2021 года Совет директоров Банка России принял решение установить следующие уровни кредитного рейтинга облигаций либо эмитента облигаций или лица, предоставившего обеспечение по облигациям:

«ruBBB+» — по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации Акционерного общества «Рейтинговое агентство «Эксперт РА»;

«BBB+(RU)» — по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации

Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (Акционерное общество).

Решение вступило в силу с момента опубликования информации о нем на официальном сайте Банка России в сети «Интернет».

В тот же день Банк России опубликовал информационное письмо, в котором пояснил, как следует применять принятое им решение (Информационное письмо от 25.06.2021 № ИН-06-59/43 «О применении Федерального закона от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»).

Регулятор, отмечая возникающие у финансовых организаций вопросы о применении отдельных положений Федерального закона от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», сообщает следующее. В соответствии с подпунктом «б» пункта 2 части 8 статьи 11 Закона № 192-ФЗ установлено, что до 1 октября 2021 года одним из условий совершения кредитными и некредитными финансовыми организациями сделок с клиентами – физическими ли-

цами, не являющимися квалифицированными инвесторами (либо по их поручению и за их счет) по приобретению облигаций, является наличие у таких облигаций (либо эмитента облигаций или лица, предоставившего обеспечение) кредитного рейтинга не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России.

«В связи с тем, что Закон № 192-ФЗ устанавливает новое, обязательное для сторон условие совершения гражданско-правовой сделки между финансовой организацией и ее клиентом, полагаем, что норма пп. «б» п. 2 ч. 8 статьи 11 Закона № 192-ФЗ о наличии у облигаций кредитного рейтинга не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России, применяется к облигациям, выпуск которых зарегистрирован после вступления в силу указанного закона», — говорится в письме. □



Юрий Денисов
председатель Правления Московской биржи

Углубление вселенной

НЕСМОТЯ НА ВСЕ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ УСОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ, В СВОИХ БАЗОВЫХ ПРИНЦИПАХ БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ КОНСЕРВАТИВНА

Юрий Денисов, председатель Правления Московской биржи, рассказывает Ирине Слюсаревой, что изменил на биржевом рынке массовый приход частных инвесторов и за счет каких новаций расширила их возможности биржа; описывает контур биржевой конкуренции, а также анализирует реализацию стратегических задач биржи.

Фотографии Павел Перов

— Юрий, вы много лет интегрированы в работу Московской биржи. В то же время, возглавив ее, вы должны были планировать изменения. Что именно вам казалось важным оставить, а что — изменить?

— Я действительно давно глубоко погружен в работу всей Группы «Московская биржа»: работал заместителем председателя правления биржи (тогда еще ММВБ), входил в состав наблюдательного совета НКЦ, в том числе два года возглавлял его, а также много лет был членом наблюдательного совета Московской биржи. Так сложилось, что к моменту, когда я занял пост председателя правления Московской биржи (16 мая 2019 года), как раз была выполнена предыдущая пятилетняя стратегия развития. И началась работа над новой стратегией, которую мы с командой сейчас реализуем.

Задачи, которые были тогда намечены, характеризовало сочетание новизны и, скажем так, традиций: ведь они ставились в отношении уже

сложившегося и успешно работающего бизнеса. Московская биржа — крупная универсальная торговая площадка. Мы предоставляем клиентам возможность торговать широким кругом инструментов: и ценными бумагами, и деривативами, и валютами, и товарами. Это достаточно уникальное предложение: большинство бирж в мире — скорее специализированные площадки. Смотря в будущее, на развитие бизнеса, мы опирались на положение Московской биржи и других компаний группы — НКЦ и НРД — как устойчивых и надежных контрагентов для российских и международных финансовых организаций. Следовало, безусловно, продолжать развивать уже сложившиеся направления биржевого бизнеса, можно назвать их классическими. Но список задач расширился: выход на внебиржевые рынки, создание новых рынков, привлечение новых категорий клиентов, а также

развитие технологий торгов, присущих ОТС-рынку.

В совокупности все задачи стратегии направлены на расширение возможностей Московской биржи в такой степени, чтобы она могла предоставлять клиентам максимум возможностей при работе на финансовых и товарных рынках.

Кроме того, следовало существенно увеличить количество доступных инструментов, дать участникам альтернативные способы заключения сделок и удлинить время торгов.

За последнее время мы обновили и усилили команды на самой бирже, в НКЦ и в НРД. Мы переформатировали работу с эмитентами, развиваем комплаенс-культуру, создали направление цифровых платформ.

Одно из важных направлений стратегии — повышение киберустойчивости ключевых систем. В очень непростой период пандемии, когда практически вся команда работала удаленно, биржа подтвердила высокий уровень надежности своей инфраструктуры. Показатель доступности, несмотря на многократно выросшие объемы торгов и сильные движения рынка, оставался на уровне 99,99%. Сейчас мы имеем пятикратный запас производительности торговых платформ и систем биржи.

Для реализации новых ИТ-задач к нашей команде в прошлом году присоединился Андрей Бурилов в качестве члена правления — управляющего директора по ИТ-технологиям.

Недавно мы обновили нашу стратегию развития, в соответствии с новыми реалиями работы в пандемию. В частности, были включены положения, связанные с целями устойчивого развития, кибербезопасности и международной деятельности.

Стратегия — не догма, а рамочный документ, предполагающий гибкие и быстрые реакции на изменения окружающего мира.

— Создание маркетплейса тоже входило в стратегию?

Да. Платформенные решения для частных и институциональных клиентов — это важная часть развития нашего бизнеса. Мы запустили платформу личных финансов Финуслуги, на которой частные клиенты могут онлайн открывать банковские вклады, приобретать полисы ОСАГО, выбирать выгодные условия по кредитам. Линейка продуктов на платформе будет серьезно увеличиваться: на Финуслугах появится возможность приобретать ОФЗ-н и БПИФы, управлять инвестициями. Для финансовых организаций Финуслуги — возможность для расширения дистрибуции своих продуктов и услуг. Мы приобре-

Одно из важных направлений стратегии — повышение киберустойчивости ключевых систем. В очень непростой период пандемии, когда практически вся команда работала удаленно, биржа подтвердила высокий уровень надежности своей инфраструктуры.

ли платформу INGURU, интегрировали ее в Финуслуги, что позволило дополнить линейку предлагаемых клиентам инструментов.

В рамках развития валютного рынка в прошлом году мы купили долю в ведущем внебиржевом агрегаторе NTRPro, чтобы участвовать в развитии валютного ОТС-рынка, работать с международными клиентами, а также предлагать клиентам кастомизированные сервисы. Например, клиент, заключив сделку в ОТС-платформе, сможет провести расчеты через НКЦ. Также хотим рассмотреть другие механизмы неттинга и клиринга, чтобы клиент, работая на разных валютных торговых платформах, мог использовать единую систему расчетов.

— Вы сказали, что переформатировали команду по работе с эмитентами — с какой целью? Чтобы поменять сам формат работы с эмитентами?

— Ключевая задача биржи — содействовать инвестиционному процессу для того, чтобы обеспечить финансирование экономического роста в стране, повысить благосостояния людей. Компаниям мы даем возможность привлекать финансирование на свое развитие, а гражданам и организациям — эффективно распоряжаться капиталом. В работе с эмитентами наша цель — доносить информацию о тех преимуществах, которые дает выход на публичный рынок капитала. Эмитент должен знать, каким образом может привлечь на рынке долевой и долговой капитал, каковы особенности различных видов финансирования. Это, во-первых. Во-вторых,

эмитенту следует узнавать своего потенциального инвестора: какие группы инвесторов работают на бирже, на основе какой информации они принимают инвестиционные решения и так далее.

Отдельная большая работа — подготовка к первичному размещению. Ну, на эту тему поговорим отдельно.

— Вы правы, это большая тема, ее нужно обсуждать отдельно, сейчас хотела бы просто доспросить. Российские бизнесы (есть такое мнение) не любят пускать инвесторов в капитал: они чаще развиваются либо за счет собственных средств, либо берут кредиты, а уж если идут на фондовый рынок, то скорее берут в долг. Есть такая проблема?

— Сейчас хорошее время для рынка акций, но, конечно, российским эмитентам привычнее привлекать деньги на долговом рынке. Отчасти, полагаю, потому что они не вполне понимают все плюсы, которые можно получить, вы-



водя компанию на биржу. Московская биржа ведет большую работу с эмитентами в этом направлении: рассказывает о возможностях привлечения финансовых ресурсов через размещение акций. Наша цель — более существенная диверсификация российской экономики и фондового рынка. Мы стремимся к тому, чтобы у инвестора на нашем рынке выбор отечественных бумаг и отраслей был таким же разнообразным, как на развитых рынках. Мы хотим создать инвестиционную вселенную, в которой много сегментов, много бумаг, дающих возможность реализовывать большое количество разных инвестиционных стратегий.

Выход новых компаний на биржу за последнее время дал нам возможность сформировать два новых индекса: мы теперь считаем индекс строительных компаний и индекс ИТ-компаний.

Интересно отметить, что доля технологических компаний в главном индексе рынка — индексе МосБиржи — за последние несколько лет выросла с 1% до 9%.

— Прошлый год стал для Московской биржи очень успешным. В большом объеме происходили первичные размещения акций и облигаций, появились новые инструменты, взрывным образом выросло число частных инвесторов. Даже дивиденды акционерам выплачены рекордные! Какие именно победы вам кажутся наиболее важными и почему?

— Из-за пандемии прошлый год был очень сложным для многих людей и бизнесов. При этом, как ни парадоксально, оказался очень успешным для российской инвестиционной индустрии. Объемы торгов выросли на всех рынках, дивиденды акционерам биржи по сравнению с прошлым годом увеличились почти на 20%. Значительно расширились возможности для участников торгов и их клиентов.

У этого успеха много создателей. Помимо (само собой) команды Московской биржи, это и сами участники рынка, и регуляторы: Банк

России и Минфин России. Многие проекты, реализованные за последнее время, ориентированы прежде всего на частных инвесторов: здесь назову запуск вечерней сессии на рынке акций, допуск к торгам акций иностранных эмитентов, запуск новых фьючерсов и опционов, еврооблигаций с малым лотом и новых биржевых фондов.

— О биржевых фондах тоже поговорим подробнее?

— Да, но немного позже. Возвращаясь к теме новых возможностей для инве-

Наша цель — более существенная диверсификация российской экономики и фондового рынка. Мы стремимся к тому, чтобы у инвестора на нашем рынке выбор отечественных бумаг и отраслей был таким же разнообразным, как на развитых рынках.

сторов. Мы предоставили возможность торговать основными валютами мелкими лотами — от одного доллара и евро. С марта торги на валютном рынке и рынке драгметаллов, а также на срочном рынке стали начинаться с семи утра. В этом году мы продолжим работать над увеличением времени доступности наших рынков: осенью этого года клиенты получат возможность торговать ОФЗ и еврооблигациями до 23:50, а на рынке акций — с 7 утра. Таким образом, по большинству инструментов на рынках биржи можно будет совершать операции практически по 17 часов в сутки.

Мы проводим большую работу по защите интересов инвесторов и улучшению условий их торговли на рынках биржи. В ноябре прошлого года мы ввели механизм ограничения агрессивности заявок на фондовом рынке, с марта этого года — на утренних торгах на валютном рынке. Этот механизм призван защитить инвесторов от ошибок при подаче заявок на заключение сделок, а также от возможных потерь при существенных изменениях цен.

— И кто воспользовался всеми новыми возможностями для физиков?

— Уже более 12,5 млн человек имеют брокерские счета, из них около 2 млн человек торгуют активно, то есть совершают хотя бы одну сделку в месяц.

— А что изменил массовый приход частного инвестора для Биржи?

— Массовый приход частных инвесторов на биржу произошел во многом благодаря развитию цифровых технологий, упрощению интерфейсов доступа на биржевые рынки. На Московской бирже

действует сервис онлайн-регистрации, благодаря которому инвесторы могут получить доступ и начать совершать операции на рынках биржи в течение нескольких секунд с момента заключения договора с брокером или банком.

Частные инвесторы — новая сила на фондовом рынке. Физлица активно участвуют в биржевых торгах. Доля физических лиц на рынках биржи существенно и продолжает увеличиваться: в объеме торгов акциями — 41%, облигациями — 14%, на срочном рынке — 45%, на спот-рынке валюты — 14%.

— Как долго, на ваш взгляд, продлится рост числа брокерских счетов?

Знаете, этот вопрос сообщество активно обсуждало на Биржевом форуме: приток частных инвесторов фактически стал темой очень многих прошедших в его рамках дискуссий. Я модерировал там панель и спросил участников: где же предел этого роста? И Владимир Викторович Чистюхин, зампред Банка России, ответил так: в России примерно 74 миллиона экономически активных граждан. Значит, количество частных инвесторов будет иметь в конечном счете



примерно тот же порядок, потому что брокерские счета сейчас открывают все.

Но для индустрии важно, чтобы открытые счета становились активными, по ним производились операции. И самое важное, чтобы частный инвестор был готов к правильному инвестированию.

— Но все-таки лед-то тронулся: ведь частный инвестор реально уже стал массовым? Или нет?

— Да. То, о чем мы так долго говорили и чего так долго ждали, произошло: массовый инвестор с «длинными» деньгами пришел на рынок. Большая часть людей сегодня покупает бумаги на долгий срок, оказывая поддержку рынку. Мы видим,

что из 100% людей, которые приходят на рынок, к концу первого года остается примерно 70%, а к концу второго — 50% от первоначального числа. В последние годы этот показатель повышается за счет клиентов банков из категории долгосрочных инвесторов, они покупают и держат бумаги. Это значимый источник ликвидности для рынка.

Очень важно, чтобы массовый инвестор поверил в фондовый рынок и инвестировал с долгосрочным горизонтом. В связи с этим для Московской биржи одним из ключевых направлений становится повышение инвестиционной грамотности. Мы запустили новый обучающий курс «Путь инвестора»,

который в простой и понятной форме представляет все особенности работы на биржевом рынке. Там обсуждается важность финансового планирования, оценки рисков, собственной долговой нагрузки. [Прим. ред. — Журнал планирует написать о «Пути инвестора» более подробно в ближайших номерах].

Но не только это. Образовательные проекты мы реализуем в разных форматах. В Школе Московской биржи обучение прошли более 100 тысяч человек, экспертами школы создано более одной тысячи курсов. Подкаст «Деньги делают деньги», запущенный в прошлом году, набрал более 570 тысяч прослушиваний и возглавляет топ инвестиционных под-



кастов. Доступны сразу три Telegram-канала биржи. Обучающий контент на YouTube-канале биржи смотрят десятки тысяч человек.

— «Возглавляет топ инвестиционных подкастов» ... но ведь подкасты бывают разные, инвестиционные — точно не самые массовые. Финансистам иной раз кажется, что ничего более захватывающего, нежели инвестиции, просто не бывает. Однако жизнь показывает, что игровые формы обучения среднему человеку заходят лучше. Нельзя ли заменить семинар — условно, на сериал?

— Да, вы верно говорите. Поэтому интерактивность обучающих курсов, их геймификация — все это важно, чтобы

заинтересовать «физика». По этому пути будет развиваться и наш «Путь инвестора», который объединит обучающие проекты различных форматов. Начинающим инвесторам будут доступны подкасты, обучающие квизы, видеоролики и встречи с интересными персонами, которые расскажут о своем опыте и стратегиях работы на финансовом рынке.

— Какие-то еще новые важные идеи на Биржевом форуме генерировались?

— В этом году форум впервые прошел в онлайн-формате. С одной стороны, это лишило нас радостей личного общения. С другой стороны, круг участников и зрителей сильно расширился.

Ключевой темой форума стал (как я уже сказал) приход частных инвесторов на биржу, сразу в нескольких дискуссиях участники так или иначе обсуждали связанные вопросы. В условиях этого массового притока одним из главных КРІ — не только биржи, но всего финансового сообщества на ближайшие годы — становятся обучение и повышение финансовой грамотности населения.

Участники форума уделили большое внимание теме роста интереса физических лиц к IPO и увеличению количества самих IPO. По оценке спикеров, порядка половины компаний, которые собираются на IPO, — представители «новой» экономики.

В числе важных тем форума было и развитие ESG-инвестирования в России, создание предпосылок для расширения применения эмитентами таких практик. Сегодня инвесторы при включении бумаг в свой портфель все больше внимания уделяют ESG-стратегиям компаний. Обсуждались на форуме и вопросы кибербезопасности и безопасного хранения данных, которые остро значимы в наше время глобальной цифровизации и распространения дистанционных сервисов.

Для Московской биржи одним из ключевых направлений становится повышение инвестиционной грамотности. Мы запустили новый обучающий курс «Путь инвестора», который в простой и понятной форме представляет все особенности работы на биржевом рынке.

Специальную сессию мы посвятили маркетплейсам. Как уже сказано, биржа запустила платформу Финуслуги. Так что как полноправные участники процесса мы обсуждали с рынком новый формат, его влияние на бизнес и конкуренцию.

Биржа неоднократно говорила, что ожидает увеличения первичных размещений. Из каких сегментов появятся компании, которые собираются на IPO? Какие стимулы могут поощрять эмитентов к размещениям?

Мы уже видим активизацию на рынке первичных размещений после долгого перерыва. С начала прошлого года на Московской бирже состоялись пять первичных и десять вторичных размещений акций, восемь эмитентов пришли к нам за вторым листингом. Новые эмитенты приходят на биржу, ориентируясь на благоприятную конъюнктуру рынка. Важно также, что высокий спрос на биржевое размещение проявляют компании «новой» экономики. Эти компании приобретают все больший вес и в экономике страны, и на финансовом рынке. Например, размещение компании «Fix Price» стало крупнейшим

за всю историю среди российских ритейлеров. «Сегежа» стала первой в истории российского рынка лесопромышленной компанией, которая вышла на биржу.

Важно и то, что новыми возможностями заинтересовались компании, которые проводили первичное размещение за рубежом. Второй листинг в России дал им очень хорошие результаты. Например, объемы торгов акциями компании «Mail.ru» с момента получения листинга на Московской бирже

в июле 2020 года выросли более чем в 10 раз. Примерно настолько же выросла ликвидность бумаг «Тинькофф» после листинга на Мосбирже.

Высокий интерес к новым именам проявляют частные инвесторы, они уже могут закрывать значительную часть предложения при размещениях. При этом крупнейшие иностранные институциональные инвесторы также представлены на Мосбирже, что дает возможность проводить на нашей площадке размещения акций любого объема.

Все это хорошие истории. Они суммируются в то, что новые возможности биржевого рынка начинают видеть все участники процесса: и эмитенты, и инвесторы, и финансовые консультанты. Уверен, что число новых листингов будет расти.

Но, конечно, очень важно, чтобы частные инвесторы, принимающие участие в первичных размещениях, хорошо понимали сопутствующие таким сделкам риски.

— Следует ли бирже способствовать тому, чтобы при размещениях доля ритейловых инвесторов-физлиц увеличивалась? У ритейловых брокеров такой запрос точно есть.

— Физические лица проявляют сегодня высокий интерес к IPO. По комментариям организаторов размещений, доля физлиц в отдельных сделках составляет порядка 10%. Участие частных инвесторов в IPO и их высокая доля должны способствовать большой ликвидности новой ценной бумаги, в чем биржа тоже заинтересована.

Мы видим, что у новых эмитентов появился интерес к биржевому букбилдингу для физических лиц, а не только к букбилдингу со стороны банков. И такую возможность мы готовы предоставить.

Брокеры, в свою очередь, развивают собственные приложения, упрощая частным инвесторам механизмы доступа для участия в первичных размещениях.

— Как вы оцениваете динамику развития биржевых ПФФов, какие тренды вам кажутся важными в этом сегменте?

— Рынку биржевых фондов по российскому праву (именно такая структура называется БПИФом) еще не исполнилось и трех лет. Однако за это время успели сформироваться ликвидный рынок, способный удовлетворить спрос на разнообразные активы, «упакованные» в биржевые фонды: акции, облигации, товары, инструменты денежного рынка и целые экономики. Сегодня на Московской бирже торгуется почти 90 биржевых фондов (включая около 70 БПИФов), их совокупная стоимость чистых активов на конец мая составляла свыше 200 млрд рублей (рост на 40% с начала года).

Биржевые фонды чем хороши? Они значительно упрощают процесс инвестирования, прежде всего для начинающих: позволяют комфортно выйти на рынок и получить первый опыт торговли. И мы видим, что продукт востребован: за год количество инвесторов, которые держат в портфелях биржевые фонды, выросло в 5 раз. Сегодня их уже более 1,6 млн человек.

Московская биржа возлагает на биржевые фонды серьезные надежды и много с этим сегментом работает. С ноября прошлого года биржевые

фонды допущены к торгам на вечерней сессии.

Мы активно работаем с управляющими компаниями, в том числе рассчитываем индикаторы, которые становятся базовым активом биржевых фондов.

— Набирает все больше силы ESG-повестка. Как биржа отвечает на этот вызов?

— Для российского рынка это важный тренд. Российские эмитенты с долгой публичной историей уже давно следуют принципам устойчивого развития, это находит отражение в их отчетности. Международные инвесторы (доля которых во free-float российского рынка порядка 80%) учитывают практики ответственного ведения бизнеса компаний для выбора объектов инвестирования.

Если говорить о бирже как об эмитенте, то мы и раньше раскрывали многие аспекты своей работы, связанные с ESG-практиками, в годовых отчетах. В 2019 году мы перешли на новый уровень: выпустили отдельный отчет об устойчивом развитии. Он объясняет наш подход к управлению наиболее значимыми экологическими, социальными вопросами и вопросами корпоративного управления; показывает, как деятельность биржи способствует диалогу между инвесторами, компаниями-эмитентами, регуляторами и обществом.

Если говорить о бирже как о торговой площадке, то работает Сектор устойчивого развития, предназначенный для выпуска «зеленых» и «социальных» облигаций. Сегодня в нем обращаются 16 выпусков облигаций общим объемом свыше 120 млрд рублей. С начала года социальные облигации в секторе разместили МТС и Совкомбанк. В мае город Москва первым из субъектов федерации вышел на биржевой рынок с «зелеными» облигациями.

В 2019 году мы присоединились к глобальной инициативе «Биржи за устойчивое развитие», которая объединяет уже более 100 бирж из разных стран мира. Мы участвуем также в рабочей группе

Всемирной федерации бирж. Экспертизу этих центров компетенций стараемся адаптировать и передавать российским участникам рынка и эмитентам.

В ближайшее время мы выпустим «Руководство для эмитента: как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития». Документ существенно облегчит российским эмитентам реализацию ESG-принципов.

На сегодня уже создано три БПИФа на индексы устойчивого разви-

тия, которые рассчитывает биржа. Планируем запустить фьючерс на эти индексы.

— В августе прошлого года Московская биржа запустила торги акциями иностранных эмитентов. Какова динамика в этом сегменте, какие сложились тренды?

— Московская биржа давно дает своим клиентам доступ к глобальным рынкам капитала и различным международным инвестиционным стратегиям: у нас торгуются фьючерсы на международные бенчмарки, ETF в различных валютах. С иностранными акциями мы стартовали в августе прошлого года, видим интерес физиков к этому классу активов и будем существенно расширять наше предложение. Сегодня мы торгуем иностранными акциями в рублях, а с осени планируем также начать торговлю и в валюте первичного листинга (в основном это доллары). Также увеличим число иностранных бумаг.

— А если в цифрах?

— Объем торгов иностранными акциями на Мосбирже — это примерно

2% от нашего среднедневного объема торгов акциями, который превышает 100 млрд рублей (1,4 млрд долларов). Сейчас доступны 144 акции и депозитарные расписки крупнейших международных компаний. Ежемесячно мы добавляем примерно по два десятка новых бумаг. Планируем повысить темп добавления новых инструментов, чтобы к концу года нашим клиентам стало доступно порядка 500 ценных бумаг иностранных компаний. И бу-

Физические лица проявляют сегодня высокий интерес к IPO. По комментариям организаторов размещений, доля физлиц в отдельных сделках составляет порядка 10%. Участие частных инвесторов в IPO и их высокая доля должны способствовать большой ликвидности новой ценной бумаги, в чем биржа тоже заинтересована.

дем ими торговать и в рублях, и в валюте.

— Что ж, цифра 500 выглядит логично: ведь в индекс S&P их ровно столько и входит.

— Нет, тут логика другая. Будем добавлять не только акции из американского индекса: мы изучаем и азиатские фондовые рынки, и европейские. Кроме того, 500 — не предельное количество: в начале 2022 года увеличим число торгуемых бумаг еще на 200.

— Как выглядят позиции Мосбиржи в контексте мировой конкуренции?

— Мы всегда работали в высококонкурентной среде. Конкуренция идет с разных сторон: от внебиржевого рынка, электронных платформ, других международных финансовых центров. Сегодня мы являемся национальной биржей: выполняем множество функций, жизненно важных для отечественного финансового рынка. На нашей площадке происходит ценообразование по российским акциям, облигациям, валюте, производным. Через инструменты управления ликвидностью денежного рынка мы

обеспечиваем оборот львиной доли средств банковской системы России и ее функционирование.

Практически 30 лет назад мы начали с организации торгов активами, которые традиционно торгуются на внебиржевых рынках: валютами, затем появились облигации, еще позже — деривативы. Сегодня, когда многие мировые биржи еще только оценивают перспективы в этих сегментах, мы уже занимаем в них лидирующие места.

На рынке акций мы традиционно конкурировали с внешними биржевыми площадками, в частности с Лондоном. Наша доля в торгах акциями российских эмитентов с двойным листингом превышает 80%, а когда-то она была едва больше 50%.

Сегодня мы усиливаем свои позиции как региональный инвестиционный хаб для эмитентов стран СНГ: компании постсоветского пространства уже привлекают средства на Московской бирже. Более того, мы начали экспорт технологий: развиваем партнерство с Казахской фондовой биржей, которая перешла на наши торговые платформы. В перспективе это позволит соединить рынки наших стран торговыми линками.

— Что еще Московская биржа готова предложить клиентам за пределами традиционного биржевого рынка?

— Дальнейший выход за пределы традиционного биржевого рынка

— часть нашей стратегии. Мы предлагаем то, что умеем хорошо делать — риск-менеджмент и расчеты через центрального контрагента. То есть дополнительные сервисы, повышающие удобство и надежность финансовых рынков.

Мы это сделали на рынке облигаций, где можно провести расчеты внебиржевой сделки через центрального контрагента с любой из 2 тысяч облигаций, листингованных на бирже, и более 300 еврооблигаций. На валют-

ном рынке также предложили клиринг и расчеты ОТС-сделок, заключенных на электронных площадках, работают торговые линки с мировыми провайдерами ликвидности. Сейчас доля биржи в объеме конверсионных операций на межбанковском рынке по паре «доллар США – российский рубль» составляет 58%, по паре «евро — российский рубль» — 68%.

Мы предложили участникам сервисы для работы с крупными объемами на валютном и на срочном рынках. Внебиржевые сделки со сложными деривативами на рынке СПФИ уже давно рассчитываются через центрального контрагента. С начала прошлого года открытая позиция по внебиржевым сделкам с центральным контрагентом выросла в три раза, до 1,3 трлн рублей.

— Какие технологии уже радикально изменили биржевую торговлю? Какие технологии, по вашим ощущениям, снова ее изменят?

— Цифровизация торговли позволила сначала выйти за пределы биржевых залов, а затем перейти к алгоритмической торговле, которая многократно ускорила многие рыночные процессы. Развитие технологий посттрейдингового обслуживания, возникновение институтов центрального депозитария и центрального контрагента повысили ликвидность рынков, в том числе благодаря расширению круга участников и анонимности торгов.

К технологиям, которые могли бы «снова изменить» биржевую торговлю, можно отнести прежде всего, облачные сервисы. Сейчас они применяются биржами в основном для распространения информации и для оптимизации вычислительных ресурсов. Но в дальнейшем возможен перевод биржевых систем полностью «в облака».

Машинное обучение и искусственный интеллект могут еще больше потеснить человека из непосредственного участия в торгах, в том числе на

уровне принятия ключевых решений. Технологии распределенного реестра потенциально могут при определенных условиях устранить временной зазор между заключением сделки и исполнением обязательств по ней.

При всем при том — и несмотря на все технологические усовершенствования — биржевая торговля в своих базовых принципах консервативна. Современные модели торгов являются компьютерной репликой все тех же механизмов, которые возникли несколько веков назад. Даже в манипулятивных практиках придумано мало нового: все они известны давно, просто приобрели компьютеризированный вид. Поэтому вряд ли можно думать, что существующие биржевые парадигмы устарели. Возможно, их сохранение свидетельствует о жизнеспособности, в том числе, на будущее.

Тем не менее, сейчас, намечается если не пересмотр, то, по крайней мере, модификация сложившихся стандартов: биржи все чаще выходят за рамки традиционного бизнеса, создавая маркетплейсы для охвата новых рынков и новых типов рыночных взаимодействий.

— Успешные предприниматели, бывает такое, интересуются не только бизнесом. Есть ли у вас фундаментальные увлечения, которые помогают вам как бизнесмену?

— Для многих финансистов самым серьезным увлечением является их профессия — финансы. Это занятие само по себе дает мощный драйв, сильно тренирует интеллект. Но, конечно, есть и другие занятия, которые способны все-сторонне вовлекать, захватывать и тем самым полноценно перезагружать. Здесь все, как у многих: культура и спорт. □



Мария Климова

директор по управлению рисками
компании «Ренессанс Капитал»

Риск как он есть

МИР ФИНАНСОВ СТАНОВИТСЯ ВСЕ БОЛЕЕ ЦИФРОВЫМ: РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ НЕ МОЖЕТ ОСТАВАТЬСЯ В СТОРОНЕ ОТ ЭТОГО ПРОЦЕССА

Мария Климова, директор по управлению рисками компании «Ренессанс Капитал», рассказывает Ирине Слюсаревой о принципах, на которых строится риск-политика компании, и объясняет, почему риск-менеджмент является полноценной составляющей стратегического развития.

Фотографии Павел Перов

— Мария, можем ли мы обсудить, на каких базовых принципах строится риск-политика компании «Ренессанс Капитал»?

— «Ренессанс Капитал» в своей бизнес-практике реализует классический подход к управлению рисками. Менеджмент компании активно вовлекается в процессы, связанные с риск-менеджментом, и поощряет развитие этого направления.

Базовым принципом, на котором строится наша система управления рисками при достижении стратегических целей компании, является принцип трех линий защиты: 1) оперативное управление на уровне владельцев риска — линейных менеджеров, 2) обеспечение мониторинга и контроля рисков для поддержки руковод-

ства компании (функции управления рисками, внутреннего контроля и комплаенса), и 3) предоставление независимых гарантий совету директоров и руководству компании относительно эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля (функция внутреннего аудита).

На второй линии (мониторинг и контроль для поддержки руководства компании) роль риск-менеджмента в основном заключается в координации действий по анализу рисков, предотвращению убытков и выработке общих стратегий управления рисками, скоординированных между разными подразделениями.

Также мы активно концентрируемся на следующих направлениях развития в области риск-

менеджмента. Во-первых, это развитие риск-культуры организации. Мы активно вовлекаем всех сотрудников в управление рисками и повышаем информированность о рисках, что позволяет лучше управлять рисками на местах, говорить на одном языке и не допускать событий реализации риска. В нашей компании вопросы управления рисками обязательно являются частью повестки встречи совета директоров, а ключевой менеджмент осуществляет постоянный контроль за

ИТ-решений, которые позволяют обеспечить учет, мониторинг и визуализацию рисков с помощью системы доступных показателей.

В частности, мы используем различное программное обеспечение, которое в режиме реального времени с учетом проводимых в течение дня сделок и расчетов позволяет нам отслеживать использование аппетита к кредитному и рыночному риску, а также на основании анализа рыночных данных отправляет сотрудникам

Мы используем различное программное обеспечение, которое в режиме реального времени с учетом проводимых в течение дня сделок и расчетов позволяет нам отслеживать использование аппетита к кредитному и рыночному риску.

соблюдением установленных лимитов аппетита к риску.

Во-вторых, поскольку окружающая среда все время меняется, мы постоянно работаем над анализом новых рисков и автоматизацией контроля уже выявленных, регулярно проводим самооценку на уровне бизнеса и оценку разных сценариев потенциальной реализации рисков со стороны функции риск-менеджмента. В-третьих, мы считаем, что правильный и разумный риск-менеджмент является частью стратегического развития компании. Компания с очень консервативным подходом вряд ли сможет успешно развиваться, открывать новые перспективы и бороться с устаревшими практиками. Нужно постоянно двигаться, придумывать новые методики и подходы, достигая ожидаемого соотношения рисков и доходов.

— Что понимается под автоматизацией контроля?

— Под автоматизацией контроля понимается разработка конфигурируемых

сигналы о необходимости расширения или снижения лимитов и ставок риска. Это позволяет риск-менеджерам максимально концентрироваться на анализе данных показателей и сигналов и реагировать на риски вовремя, без задержки, связанной с ручной обработкой данных.

Наш финансовый мир становится все более цифровизированным, и риск-менеджмент не может оставаться в стороне от этого процесса.

— Известно, что компания «Ренессанс Капитал» работает на большом количестве рынков: отражается ли это на вашей работе?

— В целом принципы риск-менеджмента являются, если можно так сказать, международными, и мы действуем в рамках совместно разработанной глобальной политики по управлению рисками. Да, мы часто делимся опытом с нашими коллегами из других регионов по вопросам принципов оценки рисков. И, конечно, зачастую дискутируем, поскольку

разные регуляторные требования налагают разные подходы к оценке похожих сделок, а в случае трансграничных сделок периодически возникают коллизии права, что требует разных подходов.

Однако опыт работы на разных рынках позволяет нам более эффективно внедрять дополнительные способы контроля и методики оценки риска, обмениваться опытом и нововведениями в регулировании, потому что в целом регулирование участников фондового рынка в разных странах базируется на общих принципах.

Особенно полезными для развития системы риск-менеджмента оказываются стрессы, которые реализуются на рынках развивающихся стран. Наша компания активно следит за примерами реализации различных рисков на развивающихся рынках, с которыми работают другие финансовые компании, и адаптирует свою систему риск-менеджмента во всех регионах, чтобы минимизировать риск реализации подобных рисков у себя самой.

— Как определяется в компании «Ренессанс Капитал» аппетит к риску, зависит ли он от географии, какие иные факторы на него влияют?

— Мы стараемся учитывать при определении аппетита к риску несколько факторов: 1) отношение акционера и членов совета директоров к потенциальным потерям, а также соотношение «риск-доход» по определенным продуктам и направлениям бизнеса, 2) размер капитала, который мы готовы «зарезервировать» под риск, 3) стратегические направления развития и связанное с этим распределение аппетита к риску между аппетитом к рыночному, кредитному и операционному рискам. Со стороны риск-менеджмента мы активно вовлекаемся в согласование новых продук-





тов и оценку потенциальных рисков, включая не только финансовые, но и юридические, операционные и бизнес-риски, которые зачастую просто упускаются в моменте оценки рисков продукта и потом приносят неприятные сюрпризы не только для риск-менеджмента, но и для компании в целом, так как требуют отвлечения ресурсов и новых инвестиций в переделку уже настроенного продукта. С точки зрения географии важными являются особенности валютного регулирования, принципы организации работы

В 2020 году нам нужно было очень быстро учиться и проявлять гибкость, поскольку впервые размеры потоков, генерируемых частными инвесторами на рынках, стали сопоставимы с потоками «умных денег» от институциональных инвесторов.

биржи и центрального контрагента (в частности, наличие процедуры «buy-in»), роль центрального депозитария, особенности расчетов и налогообложения и многие другие факторы.

— Вы сказали, что при запуске новых продуктов могут реализоваться не только финансовые риски, но также юридические. Следует ли руководителю департамента риск-менеджмента в обязательном порядке обладать квалификацией юриста? Кроме того, интересно, какие юридические приемы могут купировать риски трансграничных сделок.

— Нет, обязательная квалификация юриста не нужна, хотя наличие юридического образования — это большой плюс в профессии риск-менеджера, но общее понимание юридических рисков, а также постоянный контакт с профессиональными юристами, которые следят за изменениями законодательства и

судебной практикой, должен быть обязательно.

— Влияет ли на работу вашего подразделения приход на российский фондовый рынок массового инвестора?

Приход массового инвестора на российский рынок имеет двойные последствия. С одной стороны, мы очень поддерживаем развитие рынка и, в целом, финансовой грамотности населения, поскольку это позволяет развиваться как самим финансовым рынкам в целом, так и нашей компании, в частности. Появляется все больше частных

инвесторов, которые хотят инвестировать свои накопления не только через стандартные банковские продукты или недвижимость, но и через фондовый рынок.

Однако зачастую такая массовость несет в себе также и возможные негативные последствия, поскольку неопытный инвестор не всегда может объективно оценить риски принимаемых им решений. Такая субъективность оценок при периодически появляющихся негативных новостях и общей волатильности рынка может создавать дальнейшее усиление волатильности и нестабильности, что, в свою очередь, еще больше будет разбалансировать доходы и убытки между «успешными» и «неудачливыми» инвесторами. В частности, в последние годы мы наблюдали такую ситуацию на американском рынке, когда частные инвесторы «перегревали» рынок до невероятных масштабов.

В 2020 году нам нужно было очень быстро учиться и проявлять гибкость, поскольку впервые размеры потоков, генерируемых частными инвесторами на рынках, стали сопоставимы с потоками «умных денег» от институциональных инвесторов. Риск-менеджмент должен был научиться в очень активном режиме следить за информацией в трейдинг-сообществах, учитывать такие факторы, как уровень спекулятивного перегрева в конкретной бумаге, существенное сокращение времени изменения параметров торговли бумаг (быстрое изменение средних объемов торгов, доля частных клиентов среди держателей, стремительные отрывы от линий тренда и прохождение уровней поддержки, другие подобные индикаторы). С другой стороны, стоит отметить интересный опыт, когда мы в ежедневной практике столкнулись с необходимостью придерживаться стандартов ESG (Environmental, Social and Governance) в работе с клиентами: эти стандарты подразумевают, что в условиях повышенной неопределенности компания должна стараться помочь клиентам умерить аппетит к риску и минимизировать ошибки, ставя их долгосрочные интересы выше краткосрочных интересов компании. Это совместная работа с линейными менеджерами по тщательному отбору продуктов, предлагаемых клиентам, и их параметров.

— Вы упомянули о недавней ситуации на американском рынке, когда массовый частный инвестор существенно и, что немаловажно, организованно двигал рынок. Считаете ли вы, что повторение подобных ситуаций следовало бы отрегулировать на правовом уровне?

— Это очень сложный вопрос, здесь нужно соблюдать баланс и при этом сделать это практически очень сложно.

С одной стороны, вовлечение регулятора в определенные моменты необходимо, чтобы при очень сильном давлении на всю финансовую систему не допустить кризиса. Но такое вовлечение должно быть очень аккуратным, чтобы не нарушать стандартные рыночные механизмы, не приводить к «микроменеджменту» и большому количеству ограничений на правовом уровне. Все-таки регуляторная нагрузка на участников рынка сейчас очень высокая во всем мире.

— Несколько лет назад появился стандарт НАУФОР «Управление рисками профессиональной деятельности на финансовом рынке», повлияло ли его появление на ваши рабочие практики?

— Да, в 2015 году в НАУФОР были разработаны и согласованы с Банком России семь внутренних стандартов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. К членам ассоциации, взявшим на себя обязательство соблюдать данные стандарты и включенным НАУФОР в специальный реестр, применялись более низкие требованиями к размеру собственного капитала (в соответствии с Указанием ЦБ РФ N3329-У). Стандарт «Управление рисками профессиональной деятельности на финансовом рынке» был включен в список этих стандартов. «Ренессанс Брокер» активно использовал его при обновлении нашей системы управления рисками, которое мы проводили в 2016 году.

Этот стандарт был отменен с 28 июня в связи со вступлением в силу Указания Банка России от 21.08.2017 № 4501-У, который является сейчас ключевым документом с точки зрения регуляторных требований в отношении построения системы управления рисками профессиональных участников рынка ценных бумаг.

— Какие вопросы находятся сейчас в повестке Комитета НАУФОР по управлению рисками?

— Комитет старается много времени уделять работе с регулятором, а также оказывать помощь в разработке политик и практик риск-менеджмента компаниям, у которых подразделение рисков еще недостаточно крупное для того, чтобы полноценно и независимо внедрять практики риск-менеджмента.

В настоящее время члены комитета активно участвуют в обсуждениях нового проекта Банка России по нормативу достаточности капитала и других рекомендаций регулятора, а также вопросов риск-менеджмента в отношении открытых клиентских позиций и определения общих подходов к закрытию позиций клиентов на срочном рынке.

— Каким образом сейчас в России можно получить квалификацию риск-менеджера фондового рынка?

— Начнем с того, что в жизни все мы в определенной степени являемся риск-менеджерами. Каждый день — сознательно или нет — мы анализируем риски, взвешивая принимаемые решения, а далее оцениваем последствия и результаты этих решений. По факту такие действия как раз и являются базовыми практиками любого профессионального риск-менеджера.

Еще двадцать лет назад профессия риск-менеджера была в новинку, научиться ей было достаточно сложно, специалистов было мало и, в основном, это был риск-менеджмент в области страхования, а не на фондовом рынке. Сейчас появилось достаточно много направлений в разных вузах, где можно целенаправленно получить образование риск-менеджера. В частности, в МГУ имени Ломоносова, моей alma mater, есть программы обучения специалистов по финансовым рынкам, в рамках которых достаточно большая часть учебного плана посвя-

щена риск-менеджменту и его принципам.

Помимо теоретического образования, залогом профессионального роста в области риск-менеджмента является практика. Опыт — это то, что позволяет интуитивно «чувствовать» риск, думать на несколько шагов вперед и отличать теоретический риск из учебника от фактического риска, который реально скажется на доходах компании или доходах от персональных инвестиций.

Интересно, что в отличие от многих других профессий риск-менеджер — это человек, который видит результаты своей работы не сразу. Часто риск реализуется спустя годы, и, на мой взгляд, очень важно увидеть и прочувствовать последствия своих решений.

Поэтому я всегда рекомендую молодым специалистам не спешить часто менять работу. □

ВДОХНОВЕНИЕ В ЦВЕТЕ!

ПАРАДИЗ®

ПРЕПРЕСС · ДИЗАЙН · ТИПОГРАФИЯ



+7 (495) 755 24 10



info@paradiz.ru  www.paradiz.ru



Москва, Ленинградский пр-т, дом 47, офисы 916, 920, 924
Мос. обл., г. Краснознаменск, ул. Парковая, дом 2а



Офсетная печать



Цифровая печать



Широкоформатная
и интерьерная печать



Послепечатные
работы



Дополнительные
услуги



Дизайн и допечатная
подготовка

Типография Парадиз – современная типография полного цикла. Мы предлагаем своим клиентам полный перечень полиграфических услуг и являемся лидерами в этой сфере.



РЕКЛАМНАЯ ПОЛИГРАФИЯ

брошюры, каталоги,
буклеты, газеты,
листовки, пакеты,
плакаты, флаеры,
афиши, журналы,
постеры, комплексные
заказы



ДЕЛОВАЯ И ПРИКЛАДНАЯ ПОЛИГРАФИЯ

визитки, блокноты,
ежедневники, папки,
бланки, открытки,
конверты, кубари,
фотокнижки, планинги,
гарантийные талоны,
инструкции, годовые
отчеты, книги



КАЛЕНДАРНАЯ ПРОДУКЦИЯ

квартальные,
настенные, карманные,
настольные,
перекидные,
календари-плакаты,
календари-домики,
календари-магниты,
календарные блоки



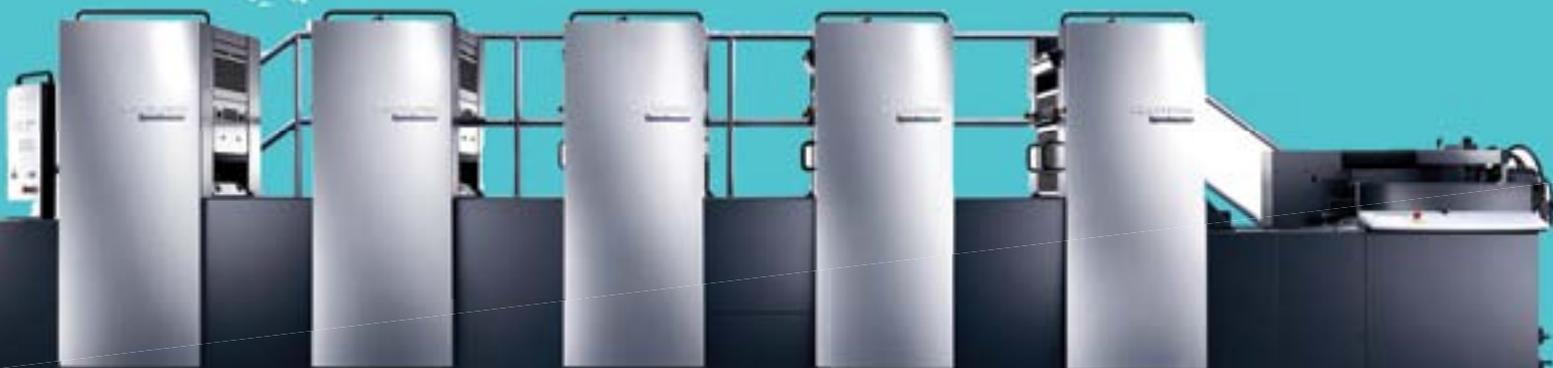
POS - МАТЕРИАЛЫ И УПАКОВКА

хенгеры, шелфтокеры,
вобблеры, коробки,
этикетки, наклейки,
пакеты, холдеры,
выкраски, подставки,
ценники, вкладыши,
конверты



НАРУЖНАЯ РЕКЛАМА

баннеры, таблички,
плакаты, постеры,
мобильные стенды,
штендеры, вывески,
чертежи, картины,
ростовые фигуры



Диалог об инвесторе

В рамках ежегодной конференции «Российский фондовый рынок» НАУФОР провела 12 мая онлайн-сессию «Диалог с регулятором». В дискуссии приняли участие Председатель Банка России Эльвира Набиуллина и Председатель Совета директоров НАУФОР Олег Вьюгин.

Фотографии Павел Перов

В ходе трансляции обсуждалось увеличение роли розничных инвесторов на национальном рынке, развитие системы ИИС, налоговое стимулирование долгосрочных инвестиций, проблема миссинга, роль институциональных инвесторов и другие важные темы.

Олег Вьюгин. Добрый день, уважаемые слушатели и зрители, наша онлайн-сессия «Диалог с регулятором» организована в рамках длящейся во времени конференции НАУФОР. Сегодня здесь в студии Олег Вьюгин и Эльвира Сахипзадовна Набиуллина, Председатель Центрального банка.

Эльвира Набиуллина. Добрый день.

Олег Вьюгин. Мы постараемся строить сегодняшний диалог в виде достаточно свободного разговора. Но в любом случае, конечно, мы заготовили вопросы, о которых хотелось бы поговорить прежде

всего. Надеюсь, что суть этих вопросов, их содержание соответствуют тому, что интересует рынок.

Предлагаю начать, Эльвира Сахипзадовна, с такой темы, которая всегда возникает в самом начале разговора. Российский фондовый рынок уже имеет довольно приличный послужной список, очень многие участники рынка и независимые эксперты оценивают его как хорошо развитый, интересный для инвесторов. Но время идет, и важно от этого времени не отставать.

Поэтому первая тема, которую хотелось бы обсудить, сводится к двум вопросам. Во-первых, каковы задачи и цели развития на ближайшее будущее, как их видит регулятор (и, может быть, рынок, если мне будет позволено что-то по этому поводу тоже сказать)? И во-вторых, что предстоит сделать, на каких проблемах надо



сосредоточить внимание? Уважаемые зрители, мы хотим сейчас попытаться определить, на чем в ближайшее время нужно сосредоточить внимание регулятора, это, соответственно, будет важным также и для деятельности участников рынка.

Эльвира Набиуллина. Спасибо. Еще раз хочу сказать, что я рада такой форме диалога. Одним из принципов политики Центрального банка является именно активный диалог с рынком, выработка общего понимания ситуации, общего понимания задач. У нас иногда бывают расхождения, но это, наверное, нормально, и такие диалоги важны.

Российский фондовый рынок действительно динамично развивается, все об этом говорят. Напомню, несколько лет назад все жаловались друг другу, что отечественный фондовый рынок недоразвит, практически стагнирует, развивается очень медленными темпами. Толчок развитию фондового рынка, конечно, дал массовый приход розничного инвестора. Это качественное изменение.

Но что очень важно? Чтобы степень развития фондового рынка рассматривали не только в его доле к ВВП, в объемах и вообще в количественных характеристиках. Мне кажется, на первый план сейчас выходят

качественные задачи, если можно так их назвать.

Проблемы и задачи всегда связаны, если мы выделяем проблему, то наша задача — найти ее решение. Что в связи с этим я хотела бы отметить? Что регулятору было бы крайне желательно, чтобы на фондовом рынке крепла культура долгосрочных отношений инвесторов, эмитентов и собственно финансовых посредников.

Нас беспокоит, во-первых, мисселинг и миспрайсинг. Вы знаете, что об этом много говорилось в последнее время. Беспокоит потому, что эти явления могут разрушить доверие на рынке, они не способствуют развитию



долгосрочных отношений на фондовом рынке.

Вторая проблема (которая, соответственно, является будущей задачей) — чтобы сбережения и инвестиции (как некоторая трансформация сбережений) работали прежде всего в российской экономике как долгосрочный инвестиционный ресурс. Очень важно развитие процесса инвестиций именно в российскую экономику. Для этого нужно очень многое сделать. Нужно, чтобы у нашего рынка была развитая инфраструктура. Надо сказать, уровень инфраструктуры российского фондового рынка (мы всегда это подчеркиваем) находится на уровне лучших мировых стандартов: но важно эти мировые стандарты постоянно поддерживать. Все развивается, требования к инфраструктуре тоже развиваются. Далее, нужно развитие институциональных инвесторов. Класс институциональных инвесторов на российском рынке присутствует, но он недоразвит. И, конечно, возросший спрос розничных инвесторов, который мы сейчас видим, должен удовлетворяться разнообразием инструментов. Мы видим, что сейчас в основном развит сегмент инвестиций в рынки облигаций, а долевого финансирование развито очень мало. Здесь, конечно, есть перспективы, поэтому нужно этим заниматься.

Конечно, при этом не следует забывать об устойчивости профессиональных участников финансового рынка. Регулятор последние годы много работал вместе с рынком для того, чтобы создать соответствующее регулирование и надзор, чтобы на рынке работали только очень добросовестные и профессиональные участники, чтобы и инвесторы, и эмитенты могли им доверять. Поддержание этой финансовой устойчивости — важный приоритет.

И, конечно, неизменно важным является развитие конкуренции. Важно, чтобы при развитии новых техноло-

гий, открытости рынка к инновациям (важная характеристика для нынешнего времени) существовал соответствующий уровень конкуренции, потому что это выгодно всем участникам рынка.

Я надеюсь, что мы не сильно расходимся с участника рынка в том, как видим проблемы и задачи.

Олег Вьюгин. Думаю, что да: вряд ли сильно расходимся. И действительно, вы правы, мы очень часто обращаем внимание на количественные показатели — сколько розничных инвесторов, сколько IPO, сколько профессиональных участников, доля в валовом внутреннем продукте, динамика и прочие показатели рынка. А забываем, что за всеми этими показателями стоят качественные показатели.

Эльвира Набиуллина. Абсолютно.

Олег Вьюгин. А качественный показатель — это, в значительной степени, стремление профессиональных участников быть конкурентоспособными не только сегодня, не только в моменте, но конкурентоспособными надолго. И мне кажется, что в этом смысле формирование крупных, средних и небольших участников рынка сейчас только еще происходит. Люди начинают очень хорошо осознавать, что они на рынке должны присутствовать надолго. Может быть, позже мы опять этой теме коснемся, но уже с некоторыми конкретными мыслями и идеями.

Но если говорить об итогах, то всплеск интереса розничных инвесторов к фондовому рынку происходит в формате как бы индивидуального выхода на этот рынок, что ли. С крупными частными инвесторами все понятно: они могут нанять себе инвестконсультантов и работать индивидуально с ними. А вот институты, которые должны собирать не очень крупных инвесторов, в реальности большого количества инвесторов на себя не концентрируют. Хотя условия

для таких структур номинально как бы созданы и работают.

Поэтому мне кажется, что сейчас имеет смысл попытаться ответить на такой вопрос: как оптимально организовать инвестиции граждан на фондовом рынке, имея в виду (это понятно) разумный контроль риска этих инвестиций и формирование долгосрочной устойчивости рынка для реципиентов капитала.

Кстати, говоря о том, в каком сейчас состоянии наш рынок, мы почти не упомянули IPO. Не поговорили о том, что российские компании не очень активно используют возможности привлечения капитала именно на рынке IPO. Мы эту тему тоже попозже затронем. Я как бы стараюсь забежать вперед, чтобы показать нашим зрителям, что мы не забыли эти вопросы.

Вот особая тема: розничный инвестор, оптимальная организация инвестиций на фондовом рынке и долгосрочная устойчивость этого рынка. Как регулятор видит эти проблемы? Какие, если можно поделиться, есть идеи и планы для того, чтобы эти процессы поддержать?

Эльвира Набиуллина. Действительно, розничный инвестор массово пришел на фондовый рынок. И часто — с небольшим чеком. Очень важно (о чем мы говорили в самом начале) этих впервые пришедших розничных инвесторов не разочаровать: чтобы первая инвестиция начинающего инвестора не стала единичной, после которой он бы ушел с этого рынка. Здесь, конечно, очень важно, чтобы и сам рынок (я имею в виду профессиональных участников рынка) проявил зрелость и относился к вновь пришедшему новичку как к клиенту на всю жизнь. Честно скажу, пока регулятор этого не видит. Поэтому тема мисселинга, миспрайсинга у нас все равно будет на первом месте.

Мисселинг, кстати, тоже бывает разных видов. Обычно говорят о гру-

бом мисселинге, когда клиента просто вводят в заблуждение, продают ему не тот продукт, который рекламируют в ряде случаев под видом депозита и так далее. Но есть и другие формы продажи продуктов розничному инвестору, которые могут его разочаровать. Формально вроде все правильно: и скрипты есть...

Олег Вьюгин. Да, и в них реально сообщается довольно полная информация очень мелким шрифтом.

Эльвира Набиуллина. Да, риски и описаны мелким шрифтом, и [сотрудники] даже о них рассказывают аккуратно. Но у начинающего инвестора недостаточно и опыта, и знаний для того, чтобы оценить соотношение доходов и рисков. Во многом это напоминает тотализатор на скачках. Человеку говорят: вот если эта лошадь придет первой, ты получишь такой-то доход. Но у человека может не хватать знаний и опыта для того, чтобы понять, может ли эта лошадь прийти первой.

Олег Вьюгин. Или, может, прозрачности не хватает еще.

Эльвира Набиуллина. Может, и прозрачности. Но здесь дело даже не в прозрачности и не в раскрытии информации. Можно инвестору сказать, что он получит доходность, если стоимость предлагаемых ему к покупке акций вырастет. Но у человека должна была компетенция оценить финансовую отчетность эмитента этих акций, риск-менеджмент в этой компании, отраслевые особенности и тому подобные параметры. Или эту компетенцию должен давать продавец. Отсутствие таких компетенций может принести инвестору разочарования. Это формально не является «мисселингом», но, тем не менее, соответствующая работа с таким инвестором должна быть.

Почему эта проблема усугубляется? Вы, Олег Вячеславович, верно сказали: имеет место явный перекоп в сторону самостоятельного выхода людей на ры-

нок, а не в сторону пассивного коллективного инвестирования, где средства даются профессиональному управляющему, в доверительное управление, в соответствующие ПИФы. И такой перекоп может проблему усугубить.

Этот перекоп вызван многими причинами. Может быть, нужно сделать более выгодным функционирование ПИФов: например, прямое инвестирование с ИИСов — достаточно простой и удобный формат, мы об этом говорили. Люди предпочитают отсюда инвестировать напрямую.

Олег Вьюгин. Ну да, там прямая прибыль, выгода.

Эльвира Набиуллина. Да, есть соответствующие налоговые льготы. И, конечно, индустрию ПИФов, коллективного инвестирования нужно к этому подталкивать. Потому что, на мой взгляд, оптимальной точкой входа на фондовый рынок для начинающего розничного инвестора как раз являются доверительное управление и ПИФы. Самостоятельное инвестирование — действительно рискованное занятие, оно не может быть столь же диверсифицированным, могут быть разочарования здесь.

Мы часто от рынка слышим, что регулятор увлекается прямыми запретами. Что розничному инвестору надо дать разнообразие, а тут выходит регулятор и говорит: здесь будут запреты, здесь будет барьер в виде тестирования и так далее.

Хочу сказать, что мы и впредь будем придерживаться этой политики. Поскольку как регулятор считаем, что защита прав начинающих инвесторов важнее для долгосрочного развития рынка. Она важна, в том числе, и для самих участников рынка, которые стремятся получить краткосрочную прибыль на том, чтобы (прямо или, вот как я рассказывала, косвенно) обмануть неискущенного человека. Под лозунгом «Дайте рынку разнообразие» мы часто

видим, к сожалению, простое нежелание разумных запретов.

Но регулятор вводит не запреты, он вводит реальное регулирование. Мы считаем, что сначала начинающему инвестору надо получить положительный опыт, а потом он будет предъявлять спрос и на более сложные инструменты. И, конечно, здесь опять оптимальный выход — пассивное коллективное инвестирование, которое мы будем продвигать всяческими способами. В том числе, предлагать изменения в законодательство, для того чтобы и в плане налогов такое инвестирование было не менее выгодным, чем, например, ИИСы.

Вот это, наверное, стратегическая линия — развивать формы коллективного инвестирования.

Олег Вьюгин. Хотел бы тогда немножко подробнее остановиться на вопросах доверия к рынку, регулирования, получения опыта. Вот то, о чем вы говорили: очевидно, что это вопрос образования во многом. Совсем неопытного инвестора можно ограничивать, но если он хорошо образован, то, возможно, это и не нужно, он уже сам способен разобраться в процессе инвестирования...

Эльвира Набиуллина. Либо он доверяет управлять своими инвестициями образованному, компетентному человеку ...

Олег Вьюгин. Ну тут либо-либо, согласен. Конечно, это более стратегическое направление. Потому что все-таки спекулянтов мало, а люди, которые просто хотят получать доход от инвестирования на рынках, скорее должны состоять в институциональных инвесторах. Тут, наверное, нужно попробовать понять, в чем преграда.

Вот у меня есть цифра, что 2,6 млн человек сейчас являются клиентами институциональных инвесторов (это ПИФы и НПФы), а примерно 6 млн человек активно совершают операции во многом самостоятельно, ну, наверное,



немножко слушают, читают какую-то аналитику по фондовому рынку. Но образование важно.

И, мне кажется, еще важна прозрачность. Если затронуть проблему структурных продуктов... Вот я тоже инвестор, и мне брокеры тоже предлагали всякие структурные продукты, иногда очень заумные. У меня всегда был вопрос к ним: вы мне покажите, собственно говоря, на чем я зарабатую? Не на том, что какая-то акция не упадет ниже некой установленной границы ...

Эльвира Набиуллина. Но вы знаете, какие вопросы задавать. Не все знают такие вещи...

Олег Вьюгин. Да. Покажите, на чем я заработаю. Структурный продукт — это же на самом деле фактически либо опцион, либо фьючерс. Вот когда брокер все эти моменты показывает, становится понятно, стоит ли в это ввязываться или нет. А когда тебе просто говорят: «Есть три акции, они все растут. Но если хотя бы одна упадет ниже, чем на 60%, то, извините...»

Эльвира Набиуллина. Да-да, тогда доходности нет.

Олег Вьюгин. Не только доходности нет, но еще и тело основной инвестиции подвергнется эрозии. Прозрачность, мне кажется, это именно то, чего надо требовать от финансового посредника. Если

ты предлагаешь сложный продукт, то расскажи подробно, как он работает. **Эльвира Набиуллина.** Все-таки, на мой взгляд, прозрачности недостаточно. Вот вы можете оценить последствия конкретной стратегии, а начинающий инвестор не всегда может даже задать правильный вопрос и, соответственно, в объеме раскрытой информации увидеть важные для него характеристики.

Олег Вьюгин. Да, тут я согласен. То есть образование все равно имеет значение. **Эльвира Набиуллина.** Да, образование имеет значение. Но это не значит, что если человек хочет быть розничным инвестором, то ему надо обязательно учиться, закончить длительные курсы,

заплатить кучу денег. Хотя на бирже сейчас есть модули для начинающих инвесторов.

Олег Вьюгин. Есть, конечно, и по-моему, бесплатные.

Эльвира Набиуллина. Но есть люди, которые хотят вложить свои деньги, но не хотят тратить время на то, чтобы оценивать способы инвестиций и разбираться в них. Еще раз: существуют формы коллективных инвестиций.

Кстати, на российском рынке формы коллективных инвестиций все-таки активно развиваются. За прошлый год их объемы выросли где-то в три раза, да?

Олег Вьюгин. Да.

Эльвира Набиуллина. Хотя, как мы с вами говорили, нельзя все мерить количеством, но цифры таковы: доля коллективных инвестиций в российском ВВП составляет около 1%. А среднемировой уровень — 75%. Насколько же мы отстаем от среднемирового уровня! Во многих странах эта доля достигает и 100% к ВВП, активы коллективных форм инвестирования очень велики. России здесь нужны дополнительные усилия. Перспективной формой нам видится развитие биржевых паевых инвестиционных фондов. На наш рынок допущены иностранные фонды, которые специально сделаны под продажу для российских инвесторов, с российским руководством, российскими бенефициарами. Но, конечно, нужно развивать и отечественные биржевые паевые инвестиционные фонды, индексные фонды.

Олег Вьюгин. Они есть.

Эльвира Набиуллина. Да, они есть и их надо очень активно развивать.

Возвращаясь к раскрытию информации, к прозрачности. Понятно, что раскрытие информации, наверное, не покрывает всех рисков незнания, но удобство раскрытия информации и ее полнота важны. Поэтому формат ключевых информационных документов (КИДов) тоже нужен.

Плюс к этому мы считаем, что должны быть и дополнительные стимулы. Нужно, чтобы была возможность выплаты текущего дохода по паям, возможность оплаты паев имуществом. Работаем над законопроектом, снижающим сроки выдачи паев после оплаты с 5 до 1 дня. Все эти меры будут повышать доверие к формам коллективного инвестирования.

Кроме того, участники рынка, видя, что ИИС хорошо работает и хорошо пошел, предлагали ...

Олег Вьюгин. Эту мысль вы у меня прямо с языка сняли.

Эльвира Набиуллина. ...предлагали ИИСы и ПИФы как-то «поженить»: чтобы было меньше издержек, чтобы была возможность открывать специальные счета и так далее. Мне кажется, эта идея рынка хорошая, мы ее прорабатываем, чтобы все выгоды оставить, а избыточные издержки убрать.

Олег Вьюгин. Потому что можно очень пламенно призывать развивать фонды институционального инвестирования и об этом везде говорить. Но реально процесс пойдет, когда организаторы таких фондов увидят, что это действительно хорошее дело и есть что предложить людям. Тогда, наверное, этот процесс пойдет. Это тоже одно из направлений, где имеет смысл подрегулировать условия.

Ну, и НПФы. Мы о них не упоминали. Сейчас у меня впечатление, что потихонечку в стране останется 4 крупных НПФа. Или 5. Это не так плохо, наверное, они же конкурируют в любом случае все равно.

Эльвира Набиуллина. Да, важно сохранить уровень конкуренции, чтобы в сегменте не было одного совсем доминирующего игрока.

Олег Вьюгин. Да, но у них будут достаточно большие активы под управлением. А когда у компании очень большие активы под управлением, то она этим уже должна заниматься. Должна думать не только о сегодняшнем дне, но также о будущем. Я имею в виду

планы с коммерческой точки зрения: что я имею с того, что у меня триллион активов?

Но у нас с НПФами ситуация, в каком-то смысле, немножко подвешенная все-таки. Потому что диалог о гарантированном пенсионном плане или еще каких-то формах накопительной пенсии — такое впечатление, что он не закончен.

Эльвира Набиуллина. Он подвешен, да.

Олег Вьюгин. Подвешен, да. Я сейчас не хочу требовать ответов: как дальше жить? Но все-таки нужно будет здесь дать какую-то определенность: придется ли будущему пенсионеру все делать самостоятельно или будет стимулирование со стороны, прежде всего, конечно, правительства в виде каких-то налоговых преференций. И регулирование в плане возможности НПФ инвестировать конкурентно с ПИФами, что ли (уже не знаю, как сказать), тоже следовало бы предусмотреть. Некоторые ограничения, может быть, излишни, может быть, надо их сделать более гибкими. Тема серьезная.

Эльвира Набиуллина. Конечно, серьезная. Потому что негосударственные пенсионные фонды — это классический институциональный инвестор, который дает и стабилизацию финансовому рынку, и инвестиционный ресурс для развития экономики, и главное, дает людям возможность выгодно сберечь на старость, на пенсию. Поэтому, конечно, нужно думать о будущем этого инструмента.

Сейчас объем пенсионных накоплений, в той или иной форме, но не так уж мал. Обязательных пенсионных накоплений — около 3 трлн рублей.

Олег Вьюгин. Это серьезные деньги, да. **Эльвира Набиуллина.** И в системе негосударственного пенсионного обеспечения аккумулировано 1,5 трлн рублей. Но рынок стагнирует: и в части обязательной (мы только что говорили про подвешенность соответствующих реше-

ний), но и в части негосударственного пенсионного обеспечения тоже стагнирует, там нет развития. Мы видим несколько причин, почему не развивается индустрия именно негосударственного пенсионного обеспечения.

Олег Вьюгин. Давайте обсудим этот вопрос более подробно.

Эльвира Набиуллина. Во-первых, конечно, есть проблемы с доверием к негосударственным пенсионным фондам. Мы поэтому активно занимались расчисткой этого рынка, ужесточением требований, введением фидуциарной ответственности, стресс-тестирования и так далее, что, может быть, не нравится индустрии, но, на мой взгляд, абсолютно необходимо для повышения доверия. И должно пройти некоторое время, чтобы люди поняли, что нести деньги в негосударственные пенсионные фонды — это действительно достаточно надежно.

Второе — не хватает экономических стимулов, конечно. В ИИС они созданы, особенно в ИИС 1-го типа созданы достаточно серьезные стимулы, а здесь они недостаточно серьезные. Но, на мой взгляд, это не значит, что надо сейчас эту тему бросить как неперспективную. НПФы нужно развиваться. И, на мой взгляд, мы можем много сделать для того, чтобы развивались долгосрочные сбережения, в том числе и в форме ИИС-3, и в форме вложений в негосударственные пенсионные фонды — индивидуальные, корпоративные. Мы ведем соответствующий диалог по налоговому стимулированию с Минфином, я надеюсь, что он будет продуктивным: потому что и правительство, и Минфин также показывают заинтересованность в развитии именно этой индустрии. Это нужно делать.

И, конечно, нужно расширять, как вы и сказали, инвестиционные возможности пенсионных фондов. Инвестиционные возможности не только и не столько в плане того, чтобы позволить фондам более рискованные

вложения (на мой взгляд, пенсионные накопления все-таки должны быть достаточно консервативными), но расширять инвестиционные возможности в плане сроков — это очень важно. И нужно посмотреть еще раз на систему вознаграждения. Несколько лет назад вносились изменения, но они оказались недостаточными для того, чтобы увеличить горизонт инвестирования для пенсионных накоплений.

Часто поднимается вопрос про акции: что мало средств пенсионных фондов вкладывается в этот сегмент...

Олег Вьюгин. Доля вложений НПФов в акции маленькая, да.

Эльвира Набиуллина. Действительно маленькая: около 7%. Хотя лимит существенно больше — до 40% портфеля можно вкладывать в акции, которые находятся в высшем котировальном списке биржи или в индексах биржи. Есть негосударственные пенсионные фонды, где доля вложений в акции даже бывает чуть больше 20%, но до 40% практически ни у кого не доходит. А есть фонды, у которых инвестиций в акции ноль. Это зависит от многих факторов, от особенностей негосударственных пенсионных фондов. Но, на взгляд регулятора, акции — неотъемлемая часть инвестиционного портфеля НПФ, это зона роста, которая должна быть.

Олег Вьюгин. Да, конечно.

Эльвира Набиуллина. Стресс-тестирование, фидуциарная ответственность, на мой взгляд, не мешают таким инвестициям, потому что эти меры одинаково применяются ко всем активам — и к акциям, и к облигациям и так далее.

Но должно быть, конечно, и предложение соответствующих акций. Я думаю, что есть проблема и с предложением акций. Проблемы с тем, чтобы компании были заинтересованы в привлечении не только долгового финансирования, не только кредитов и облигаций, но и долевого финансирования. Заинтересованы, по сути дела, в

привлечении инвесторов в лице НПФ, причем по тем критериям, которым должны отвечать НПФ. Это, я думаю, тема для того, чтобы мы в ближайшие месяцы и годы проработали и создали действительно интересные продукты для людей, чтобы они могли инвестировать и сберегать на старость.

Олег Вьюгин. Я бы, наверное, так сформулировал эту тему: надо все-таки понять, почему негосударственные пенсионные фонды (в том числе очень крупные, у которых сотни миллиардов рублей в активах) не пользуются возможностью больше диверсифицировать свои вложения, чтобы заработать для пенсионеров большую доходность. Получается, что они соглашаются с маленькой доходностью: видимо, исходя из того, что и так хорошо. То есть фидуциарная ответственность в норме, она даже очень хорошо перекрывается, доходность небольшая, но вознаграждение все равно есть.

Эльвира Набиуллина. Вы считаете, что это плохое равновесие?

Олег Вьюгин. У меня такое ощущение, что да.

Эльвира Набиуллина. Когда уровень доходности как бы нормальный, а фонд отвечает всем требованиям регулятора...

Олег Вьюгин. Не нормальный, а низкий уровень доходности. Ну, извините нас, доходность у нас низкая, но вот мы зато...

Эльвира Набиуллина. Нет стимулов для развития.

Олег Вьюгин. Вот об этом имеет смысл подумать.

Эльвира Набиуллина. Как вы думаете, почему такое происходит?

Олег Вьюгин. Я думаю (моя чисто личная гипотеза), это связано с тем, что, в принципе, управляющий имеет вознаграждение в любой ситуации. Условно, я управляю активами крупного пенсионного фонда, получаю некоторую умеренную доходность, пенсионеры от меня никуда не денутся, гуртом не

побегут в другое место, потому что это часто бывает себе дороже со всех точек зрения (и административно, и в плане возникающих при смене фонда потерь). А вознаграждение у меня все равно есть. Оно устроено таким образом, что капает вне зависимости от того, большой доход показал управляющий или маленький. И это реально сложная проблема.

Потому что стоит только подтолкнуть регулированием к тому, чтобы коммерческий результат управления прямо зависел от уровня доходности, то сразу можно вылететь за пределы допустимых рисков.

Эльвира Набиуллина. Да, можно вылететь. Здесь сложно найти баланс доходности, рисков, вознаграждения...

Олег Вьюгин. Думаю, что это задача и для регулятора, и для сообщества тоже, то есть и для НАУФОР, и для Ассоциации негосударственных пенсионных фондов.

Эльвира Набиуллина. Мы будем очень рады обсудить эту тему. Неочевидны там решения, явно неочевидны. Мы этот баланс пытались найти...

Олег Вьюгин. Неочевидны, да. Если бы они были очевидны, я бы сейчас сразу сказал: давайте сделаем вот так...

Ну, а теперь имело бы смысл коротко обсудить ИИСы, потому что реально это все относится к одной большой теме. На российском рынке сейчас есть два вида ИИСов, в них все построено достаточно разумно: есть льгота на вход и есть льгота на выход (инвестиционная льгота). Льгота на вход — это снятие налога. В принципе, эта льгота, наверное, интересна прежде всего тем инвесторам, кто зарабатывает фиксированную заработную плату, и если он чуть-чуть вкладывается в ИИС, то у него появляется льгота в виде возврата подоходного налога. Инвестиционная льгота тоже очень понятна. Вроде это все работает: и участники рынка механизм ИИС не критикуют, и, по-моему, регулятор то-

же к нему относится более или менее лояльно.

Эльвира Набиуллина. Ну-у...

Олег Вьюгин. Нет? Как регулятор еще и Минфин, конечно, задействован: льгота то идет за счет бюджета.

Эльвира Набиуллина. Мы, конечно, не критикуем сам формат, но некоторые озабоченности у нас есть, да. Вы сказали «механизм разумно устроен». Но не думаю, что очень разумно, когда доля ИИС 2-го типа (тех ИИС, по которым льготы даются именно при инвестировании) составляет меньше 5% от общего объема ИИС в целом. Преобладают ИИС 1-го типа: льгота по ним, по сути дела, предоставляется за то, что инвестор просто вложил туда деньги. Там вполне может сейчас возникнуть налоговый арбитраж с банковскими доходами: по банковским депозитам налог на доход увеличили, а по ИИС 1-го типа идет налоговый вычет, зависящий от объема инвестиции. Такой счет может быть своего рода квазиинвестированием, по сути дела, формой сбережения, особенно если ИИСы 1-го типа открываются в больших банках, где люди уверены, что их вклад будет покрыт системой страхования.

Конечно, на наш взгляд, нужно развивать ИИС 2-го типа. Я не говорю о том, что надо закрыть ИИС 1-го типа, но должно и нужно развивать ИИС 2-го типа. Развитию может способствовать и увеличение лимита взносов, по которым предоставляется налоговый вычет, и возможность частичного изъятия денег с инвестсчета, и возможность иметь больше одного ИИС для одного человека. Нужно это направление развивать.

Кроме того, ИИСы имеют трехлетний горизонт инвестирования. Но мы бы хотели, конечно, чтобы появились инструменты более долгосрочного инвестирования. Сейчас активно обсуждаются ИИС 3-го типа, это инструмент с 10-летним горизонтом инвестирования, мы видим здесь действительно большую перспективу развития.

Возникает, разумеется, естественный вопрос: а какие здесь имеются вызовы? **Олег Вьюгин.** По ИИС-3?

Эльвира Набиуллина. Нет, в целом по формату ИИС. Первое. Вы, Олег Вячеславович, сказали, что Банк России не критикует формат индивидуального инвестиционного счета. Формат этот мы действительно не критикуем, но есть все-таки у нас некоторые озабоченности. Кроме перекоса в сторону ИИС-1, во-первых. Во-вторых, мы видим, что физические лица с ИИСов инвестируют напрямую, в том числе в IPO. Вот тут есть некоторая опасность. Даже без привязки к ИИС, а вообще: когда люди выходят на IPO не через формы коллективного инвестирования, а напрямую. Бумага еще новая, непонятно, как она себя поведет на рынке, и, конечно, должно быть осознание этих рисков. Ну, IPO у нас пока не очень развиты, но если они будут развиваться, то будет интерес инвестирования напрямую в акции при первичном размещении.

Олег Вьюгин. Я уж не буду называть брокерские компании, через которых генерировался такой спрос инвесторов. Но да, по некоторым IPO около 15% заявок закрывали через этих брокеров розничные инвесторы.

Эльвира Набиуллина. Да. И это может представлять долгосрочный риск для инвесторов.

Далее. Регулятор видит, что растет инвестирование через ИИС в инструменты нерезидентов. Сейчас доля такого инвестирования (с ИИС в финансовые инструменты нерезидентов) составляет чуть больше 15%, но за год эта доля выросла почти в два раза. И здесь мы готовим непопулярное, я это знаю, предложение — но мы будем с ним выходить.

Мы выходим с предложением давать налоговые вычеты только по вложениям в российские финансовые инструменты. Потому что не считаем правильным, чтобы российский бюджет (а налоговая



льгота — это, по сути дела, бюджетные деньги) стимулировал инвестиции в иностранные ценные бумаги. При этом у инвестора остается возможность диверсификации: если он хочет, то пожалуйста, может инвестировать в иностранные ценные бумаги. Но, на наш взгляд, на такие вложения не должно распространяться льготы налогового вычета.

Олег Вьюгин. Ну, льгота достается все-таки человеку, инвестору, а не иностранной компании.

Эльвира Набиуллина. Она достается человеку за то, что он инвестировал не в инструменты российской экономики, а в зарубежную экономику. Мне кажется,

здесь налоговые льготы не надо распространять. Мы это будем с рынком обсуждать, естественно.

Олег Вьюгин. Прежде, чем сейчас перейдем к следующей теме, может, еще пару слов скажем об индивидуальных инвестсчетах. Я просто хотел еще тему ИИС-3 зацепить: выглядит эта идея действительно очень перспективно. Если она будет реализована достаточно разумно, то имеет шанс стать инструментом, который позволит несколько усилить конкуренцию для НПФ, в том числе. Им придется задуматься о том, что появились альтернативные формы инвестирования, почти квазипенсионные...

Эльвира Набиуллина. Формы долгосрочного сбережения...

Олег Вьюгин. ...долгосрочные, практически пенсионные сбережения, и пенсионным фондам надо что-то в ситуации такой конкуренции делать.

Эльвира Набиуллина. Необязательно пенсионные: молодые люди могут начать сберегать до выхода на пенсию.

Олег Вьюгин. Да, конечно, но они в любом случае как бы квазипенсионные...

Эльвира Набиуллина. Да, согласна, это пересекающиеся форматы.

Олег Вьюгин. Существуют ли какие-то препятствия для внедрения ИИС-3? Или просто этот процесс требует времени?

Эльвира Набиуллина. Процесс требует обсуждения, прежде всего по уровню налоговых льгот: для того, чтобы людям было интересно сберегать долгосрочно.

Олег Вьюгин. Я считаю, что это очень хорошо для рынка, этот инструмент действительно позволит сформировать интерес к долгосрочным инвестициям. Три года (срок действия ИИС 1-го и 2-го типа) — это очень маленький срок на самом деле. Поэтому долгосрочный ИИС-3 мне кажется хорошей идеей.

Еще одна тема — IPO и диверсификация портфеля инструментов. Практически в любом разговоре на эту тему кто-то обязательно говорит, что в России происходит мало IPO...

Эльвира Набиуллина. Ну, правда же, мало.

Олег Вьюгин. А ответ всегда такой: правда, мало. А почему? — ну, вот такой здесь инвестиционный климат. Какой он есть, такой есть. Мы можем рассуждать, как его улучшить, но это большая глобальная проблема, и давайте это примем как есть.

Тем не менее, компании же выходят на IPO. И, кстати, любопытно, что пандемийный год со всеми его последствиями (и регулятивными, и в денежно-кредитной политике, и в фискальной) выдвинул, я бы даже сказал, выпихнул на рынок несколько IPO. Не очень много компаний вышло на первичное размещение, однако пайплайн все же стал заполняться.

Эльвира Набиуллина. Ну, они хотя бы появились. Потому что ни в 2018, ни в 2019 году не было IPO вообще.

Олег Вьюгин. Да. Причем интересно, что, кроме нескольких крупных известных компаний («Аэрофлот», «Совкомфлот»), стали выходить на размещение новые или достаточно молодые компании. И пайплайн сейчас достаточно серьезный. ВТБ, по-моему, говорит, что порядка 30 компаний ведут с ними разговоры по поводу возможностей размещения. То есть инвест-

климат инвестклиматом, а вот интерес появился.

Но нам надо хорошо понять, в чем дело. Это стихийное явление или же это тренд, который надо чем-то подержать. У меня вот складывается ощущение, что надо поддерживать, чтобы интерес не угас. Потому что, если вдруг в мире начнут расти процентные ставки (в глобальном смысле я имею в виду, а не только в России), то интерес к IPO пропадет. Сейчас размещение легко делать, деньги дешевые, а вот потом будет трудно.

Можем ли мы на это ответить какими-то мерами? Не знаю... Еще раз говорю, что розничные инвесторы стали пользоваться IPO, стали инвестировать в эти акции. Российские институциональные инвесторы достаточно пассивны, насколько я понимаю, а иностранные участвуют. Ну, им не привыкать: у них глобальные риски, глобальная диверсификация, поэтому некую долю портфеля можно положить в Россию. Но у тех, кто живет внутри, теперь тоже есть возможность диверсификации. И вот эта локализация рынков иностранных акций в России, мне кажется, все-таки позитивно повлияла на активность инвесторов: они как бы увидели много возможностей — в том числе, на рынке IPO.

Я знаю несколько российских брокерских компаний, которые создали фонд для инвестирования в IPO по всему миру, в том числе и в России. И я как инвестор даже получаю, например, предложения от одной российской компании проинвестировать в IPO через их фонд — российский, не иностранный.

Эльвира Набиуллина. Хорошо, что через фонд.

Олег Вьюгин. Через фонд, конечно. Но, кстати, есть компании, которые предлагают это делать напрямую. Вот к этому явлению мы как вообще относимся? Вы уже немножко этот вопрос на самом деле затрагивали.

Эльвира Набиуллина. Вот вы говорите, что есть очевидный спрос на проведение IPO, и важно, чтобы это не было случайным всплеском. Это действительно важно. Я пока не могу сказать с уверенностью, что возник устойчивый спрос. В этом году прошло всего два IPO. Хорошо, что больше нуля, но два IPO — это не так много. Спрос есть, инвестор (в том числе розничный) пошел в IPO, и мы видим здесь риски, о которых я уже говорила (про прямые вложения). Но, на мой взгляд, конечно, не хватает предложения на этом рынке.

И это вопрос, наверное, не только инвестиционного климата. У многих компаний существует явное предпочтение развиваться за счет долга. Допускать в свой бизнес инвесторов, в том числе миноритарных, не все готовы. На российском рынке очень мало публичных компаний, фри-флоат небольшой, и я здесь вижу проблему предложения. Хорошо, что стали возникать компании, которые быстро завоевывают рынок, и что они выходят на IPO. Мне кажется, это действительно положительное явление, и надо его поддержать разными способами.

Мы сейчас как раз думаем о том, какие меры могут здесь быть эффективными, готовы обсуждать это с участниками рынка. Готовы, в том числе, поддержать спрос розничных инвесторов (и через фонды, и даже напрямую) налоговым образом: например, освободить от НДФЛ доходы от продажи активов, приобретенных в ходе IPO или даже в течение месяца после IPO, — допустим, после шести месяцев удержания этих бумаг на счете покупателя. Это все-таки привлечет, как мне кажется, дополнительно инвесторов.

По дивидендам тоже могут быть некоторые изменения, в том числе, когда дочерние компании иностранных компаний размещают на российских площадках свои акции, — чтобы

не было арбитража, чтобы им было интересно размещаться на российских площадках. Это все поддерживает спрос.

Но, на мой взгляд, конечно, нужно, чтобы было и предложение. Хотя я допускаю, что компании, когда будут видеть спрос, видеть, что привлечь такого рода деньги достаточно легко, сами будут проявлять инициативу и делать размещения. Это процесс, встречно поддерживающийся с двух сторон.

Олег Вьюгин. Да, двустороннее движение.

Эльвира Набиуллина. И давайте будем это обсуждать. Потому что, конечно, сейчас IPO очень мало, это направление нужно развивать. Привлечение долевого финансирования — это, конечно, ключевая вещь для развития экономики в целом. Я говорю не только с точки зрения финансового сектора, с точки зрения интересов инвесторов, но это необходимо и для развития российской экономики в целом.

Олег Вьюгин. Объем активов российских розничных инвесторов, обращающихся сейчас на фондовом рынке — 6 трлн рублей. Как я понял, в этой цифре учтены совокупно все рынки (вложения в иностранные ценные бумаги, в том числе). А вот активы ПИФов — меньше. И, конечно, если бы ПИФы участвовали в IPO, это, наверное, было бы лучше... Хотя, конечно, есть опытные частные инвесторы ...

Эльвира Набиуллина. Опытные инвесторы есть, да. Но для неквалифицированных инвесторов, как мы уже говорили, при участии в IPO могут возникнуть те же самые риски, как со сложными структурными продуктами. Особенно если размещать свои акции будут новые компании. И дело даже не только в новых именах. Часто люди начинают инвестировать именно в хорошо знакомые имена, которые хорошо росли в прошлом. Но ведь не факт, что они будут расти дальше, правильно?

Олег Вьюгин. Брокеры рассказывают клиентам, что обычно после IPO акции компании вырастают на 10–15%. А так бывает не всегда.

Эльвира Набиуллина. Участие розничного инвестора в IPO, конечно, очень важно. Но, на мой взгляд, опять-таки здесь стратегическая линия — лучше инвестировать через фонды коллективного инвестирования, через ПИФы.

Олег Вьюгин. Тогда нужно какие-то стимулы для них создавать.

Эльвира Набиуллина. Да-да! И эти стимулы нужно дополнительно продумать, в том числе и для эмитентов.

Олег Вьюгин. Мне сигнализируют, что время нашего разговора подходит к концу. Ну, буквально за две минуты скажу про локализацию все-таки. Это, может быть, очень сырая мысль, но вот что я подумал: российские инвесторы уже все равно покупают иностранные акции, это для них диверсификация рисков. Тогда, может быть, имело бы смысл сделать еще один шаг — чтобы иностранные инвесторы могли совершать сделки на российских рынках. Эту возможность уже сейчас имеют юридические лица: крупные инвестфонды, банки. Я имею в виду, что такую же возможность могли бы иметь и физические лица — иностранные инвесторы, например. Этот вопрос связан с идентификацией.

В Европейском союзе система идентификации создана. В России такая система устроена довольно сложно. Понимаю, что сейчас мы рецептов никаких не дадим. Но хотелось бы просто поставить вопрос: как бы нам так рассмотреть российское законодательство, чтобы и суверенность сохранить, и в то же время интегрироваться в международную, прежде всего европейскую, систему.

Эльвира Набиуллина. Привлечение иностранных инвестиций в российские ценные бумаги на российской площадке — это, конечно, хорошая идея. Идентификацию действительно

надо будет проработать, чтобы это было проще. Вы правильно сказали, что на российских биржах есть возможность российским гражданам покупать иностранные ценные бумаги, раньше они это делали через зарубежных брокеров.

С одной стороны, это хорошо: для участников рынка, для торговых площадок, для налогов, для разнообразия. Но, конечно, имеет место недостаток предложения российских бумаг. И мы видим, что доля вложений в иностранные ценные бумаги растет. Я не к тому, чтобы это запретить. Но это явно показывает недостаток интересных для российских инвесторов российских бумаг.

Олег Вьюгин. Недостаток новых интересных компаний, да.

Эльвира Набиуллина. Да. Ну, а вторая задача — привлечь иностранного инвестора на российские рынки — действительно очень хорошая и правильная. Об идентификации тоже есть смысл подумать: проанализировать, что можно сделать, чтобы она не была такой сложной. Если есть какие-то еще вопросы, их тоже можно рассмотреть.

Олег Вьюгин. Ну, наше время подходит к концу. Я надеюсь, что мы обсудили достаточно важные и перспективные направления, с которыми еще придется работать. Спасибо за внимание.

Доходности вам, коллеги.

Эльвира Набиуллина. Доходности с учетом риска. □

Дорогое реноме

В рамках ежегодной конференции «Российский фондовый рынок» НАУФОР провела 8 июня онлайн-сессию «Цена репутации – превентивный контроль за действиями клиентов».

Фотографии Сергей Отрошко

Участники: Борис Блохин (директор департамента рынка акций ПАО Московская биржа); Валерий Лях (директор департамента противодействия недобросовестным практикам Банка России); Дмитрий Мураховский (заместитель генерального директора - контролер АО «ФИНАМ»); Дмитрий Хейло (управляющий директор, управление комплаенс ПАО Сбербанк).

Модератор: Антон Савушкин (вице-президент НАУФОР).

Антон Савушкин. Коллеги, добрый день! Рад вас всех видеть. В рамках конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок» мы сегодня проводим онлайн-сессию, посвященную мониторингу и контролю сделок клиентов со стороны профучастников финансового рынка. Начало нашей дискуссии мне бы хотелось посвятить небольшо-

му анализу рынка. Мы сейчас видим огромную популярность фондового рынка у физических лиц: об этом говорит и количество новых счетов, которые открывают участники рынка, и количество новых продуктов, инструментов, которые предлагают гражданам брокеры и управляющие компании.

Мне бы хотелось попросить Бориса Блохина рассказать нам о предпочтениях, которые формируются у частных инвесторов: кого инвесторы выбирают в качестве финансовых посредников, какие сделки совершают — долгосрочные либо спекулятивные, больше ориентируются на самостоятельную торговлю или предпочитают продукты автоследования. Борис, пожалуйста.

Борис Блохин. Антон, спасибо большое. Коллеги, я бы хотел продемонстрировать презентацию, она покрывает тенденции, которые сейчас реа-



лизуются на российском рынке. Если вкратце, то рынок, безусловно, развивается семимильными шагами: и в количестве инструментов, и в технологиях, и в сервисах, которые предоставляют участники клиентам. Но я бы на текущий момент хотел остановиться на главном тренде — это, конечно же, приток частных инвесторов. Потом мы поймем, почему это важно.

Мы видим, что сейчас на российский фондовый рынок приходят миллионы частных инвесторов. В этом году (еще не прошло полугодия) уже пришло практически 3,5 млн, общее количество превысило 12 млн. Важно посмотреть, кто же приходит сейчас на рынок.

Что мы видим? Во-первых, больше половины инвесторов (и это количество растет) не проходили никакого обучения вообще. То есть они приходят на рынок, скачивают приложения, открывают брокерские счета — но при этом не имеют иногда даже базовых знаний. Поэтому и вся индустрия, и Банк России, и Ассоциация по развитию финансовой грамотности проводят большие мероприятия по повышению уровня финансовой грамотности.

Во-вторых, мы видим, что это достаточно молодые люди, причем они молодеют с каждым годом: сейчас более половины брокерских счетов

открывают инвесторы моложе 35 лет. Спасибо большое коллегам из НАУФОР: они ежегодно проводят опрос крупнейших брокеров, по нему видны эти тенденции. В позапрошлом, 2019-м, году доля таких инвесторов была всего лишь 44%. То есть инвестор молодеет.

Третий важный момент: 35% инвесторов используют инвестиционное консультирование, которое предоставляется им в рамках закона. Должен отметить, что за последний год эта доля сократилась — с 40% до 35%. Почему же это происходит, почему инвесторы меньше используют инвестиционное консультирование?



В Великобритании было проведено исследование, как повлияла на предпочтения инвесторов ситуация с «разгоном» акций сети магазинов видеоигр GameStop. Как вы помните, там сюжет такой: инвесторы-любители, пользователи форума соцсети Reddit, начали скупать акции компании GameStop, в результате стоимость этих бумаг выросла на сотни процентов за несколько дней, а хедж-фонды, которые ставили на падение, потеряли более \$5 млрд. Выяснилось, что в Великобритании 10% инвесторов приняли решение об инвестировании только благодаря тому, что случалась вот эта ситуация.

Тут появляется плодородная почва для всевозможных не очень добросовестных практик. Повторюсь, многие инвесторы не очень образованы, не прошли обучение, они имеют определенный запрос на такие ситуации. Регуляторы всего мира, в том числе Банк России, относятся к этому очень внимательно. Количество жалоб на манипулирование рынком выросло, причем выросло, по-моему, в 2 раза, с 5% до 11%. Тренды подсказывают, что эта тема важна для рынка.

Спасибо большое.
Антон Савушкин. Борис, спасибо большое за интересный анализ. У меня

вопрос. В презентации упомянуты mem stocks. Что это?

Борис Блохин. Это общее понятие, которое применяется для ценных бумаг, которые активно обсуждаются во всевозможных социальных медиа, всевозможными инфлюенсерами (будь то блогеры или иные лица), интерес к которым повышается по преимуществу через социальные сети и онлайн-форумы. Примеры mem stocks: акции GameStop, AMC и BlackBerry. Хотя сами компании не добились хороших результатов в последние годы, тем не менее все три акции стали вирусными на том самом форуме Reddit, и в конце

января 2021 года цены на них резко выросли. Акции BlackBerry выросли более чем в три раза, акции AMC — почти в десять раз. Акции GameStop, как уже сказано, за несколько дней выросли в разы.

Антон Савушкин. Спасибо. То есть получается, что 50% инвесторов доверяют рынку. У них, возможно, не хватает финансовой грамотности, однако они готовы доверять другим участникам и повторять их стратегии. И я так понимаю, что информацию они черпают из разных источников. Наверное, у такой популярности есть и обратная сторона? Насколько этим доверием злоупотребляют профучастники? присутствуют ли на рынке профучастники, действия которых направлены на частных инвесторов с недостаточным уровнем финансовой грамотности? Мне бы хотелось получить комментарий от Валерия Ляха.

Валерий Лях. Да, Антон, спасибо. Коллеги, добрый день! Рад возможности подискутировать в достаточно свободном режиме, в кругу коллег. Опишу общий взгляд на этот вызов с нашей стороны, стороны регулятора. Если мы говорим о локальном российском рынке, то за 10 лет проблематика недобросовестных практик изменилась принципиально.

Закон об инсайде и манипулировании, который является основным карающим инструментом в этой сфере, существует и активно применяется 10 лет. За 10 лет практики недобросовестной деятельности были с рынка максимально устранены. Такая деятельность осуществлялась по разным причинам, но осуществлялась именно со стороны профессиональных участников рынка: я имею в виду не только организации, но и людей, которые профессионально работали на этом рынке. И рынок, и общество поняли, что существует неотвратимость наказания за правона-

рушения, думаю, что рынок стал чище, в том числе благодаря этому. Почему? Конечно, не секрет, что регулятор проводил и проводит расследования с определенной скоростью. Нельзя говорить, что регулятор делает это быстро, нельзя говорить, что медленно: проведение расследований идет с определенной скоростью. Для рынка главное не скорость этих расследований, а неотвратимость наказания, и она была обеспечена.

Сейчас на эти недобросовестные, вводящие в заблуждение практики надо реагировать быстрее, реагировать превентивно и проактивно. Зачастую задача состоит в том, что надо выявлять признаки готовящихся недобросовестных действий и устранять их, в том числе для того, чтобы не подвергать угрозе и сам рынок, и частных клиентов.

Мы активно выступаем за целостность всего рынка, поэтому понимаем, что проблему недобросовестных практик со стороны частных клиентов (либо со стороны лиц, которые призывают частных инвесторов объединяться в группы и «разгонять» цены активов) надо решать, в первую очередь, совместно. Мы точно знаем, что необходимо развивать как методологию, так и внутреннюю коммуникацию на рынке среди участников, среди участников и регулятора, среди организаторов торговли. И одновременно с этим надо формировать этику: правила этического поведения, общие этические подходы к работе на рынке, которые должны распространяться сначала на уровне организаций, профессионально этим занимающихся, ну и затем уже спускаться до уровня потребителей финансовых услуг.

Мы проводим здесь работу, подчеркну, по двум направлениям. Во-первых, это быстрая работа по оперативному выявлению и устране-

нию недобросовестных практик, она направлена на действия именно конкретных лиц. Во-вторых, это долгая работа по формированию этических подходов, этических стандартов на рынке, в рамках которой мы намерены работать прежде всего с профучастниками, для того чтобы выстраивать эту работу на длинном сроке и плавно формировать уверенность в общей добросовестности всего рынка — и для профучастников, и для потребителей финансовых услуг.

Но сейчас основная задача — быстро реагировать на те вызовы, которые приносит рынок. Сейчас — это проблемы геймификации торговли, конечно. Это не только российский вызов, это вызов для всего мира. С одной стороны, на рынок пришло много новых инвесторов, с другой стороны, не все они являются инвесторами в прямом смысле: люди пришли именно получить удовольствие от игры, что называется. Мы всегда были против такого подхода, всегда говорили, что на рынке нет игры, есть только инвестирование. Но надо признать, что определенная категория людей все-таки приходит именно за игрой. Инвестирование для них в какой-то степени развлечение, геймификация, они не всегда жалеют о деньгах, которые потеряли, потому что для них это игра. Задача регулятора — все-таки дать возможность людям на рынке зарабатывать. Геймификация — это, наверное, не то, за чем люди должны приходиться на рынок.

Антон Савушкин. То есть рынок воспринимается как дополнительный источник эмоций, и если он приносит азарт, то почему бы этим не воспользоваться, да?

Валерий Лях. Уже в течение года люди не ходили на концерты, на массовые мероприятия, и для них зачастую инвестирование — это возможность почувствовать себя в толпе, что назы-

ваются. Возможность отдать деньги не за посещение концерта, например, а для того, чтобы попробовать себя в другом занятии, тем более, когда информация об этом есть на каждом углу.

У каждого мысль: а вдруг ему повезет, вдруг он вложит тысячу рублей, а получит миллионы, да.

Антон Савушкин. Спасибо большое, очень интересная точка зрения. Есть несколько вопросов. Было сказано, что на рынке есть некие группы, которые занимаются разгоном конкретных акций, возможно, это делается целенаправленно, и регулятор реагирует как в краткосрочном периоде, так и в долгосрочном. Какие действия осуществляет Банк России в рамках краткосрочного реагирования?

Валерий Лях. Диапазон механизмов реагирования на подобные действия у регулятора достаточно широк и зависит от конкретных условий. В крайних случаях может быть применена блокировка, причем блокировка как торговых счетов, так и непосредственно инструментов, — но именно в крайнем случае, безусловно.

Также может быть применена коммуникация. И это более правильный формат — коммуникация и с организаторами торговли, и с участниками рынка, и с эмитентами, бумаги которых стараются разогнать. Цель коммуникации — сделать информацию максимально доступной, прозрачной и, в общем-то, отвлечь людей от того, чтобы заходить в бумагу на слухах, тем более, когда эти слухи активно подогреваются. Здесь важно защищать целостность рынка и не разрушать его излишними мерами, которые вообще отвратят инвесторов от того, чтобы приходиться на рынок.

То есть арсенал мер широкий, конкретная мера применяется в зависимости от каждой конкретной ситуации. Блокировки, о которых вы все знаете, —

это, конечно, крайняя мера, направленная именно на то, чтобы люди массово не понесли убытки. Чтобы на рынке не образовалась ситуация, когда в разгоняемую бумагу пойдет массовый инвестор и будет получать убытки. На тех же самых бумагах, которые разгоняли через Reddit, может быть, заработало несколько человек, но основная-то масса получила убытки, и заходили они как раз на хаях, что называется.

Антон Савушкин. Понятно. Правильно я понимаю, что в долгосрочной перспективе принципиально важна необратимость наказания? То есть каждый участник, который предпринимает недобросовестные действия, должен понимать, что рано или поздно его действия будут выявлены и, соответственно, он будет нести ответственность в рамках закона?

Валерий Лях. Да, мы, безусловно, рассматриваем все случаи на предмет того, есть ли в их составе манипулирование либо инсайдерская торговля (в данном случае мы говорим о предположительном манипулировании), проводим соответствующие мероприятия. Это уже не такой быстрый процесс, но наша задача — проводить его быстрее с тем, чтобы дать всем сторонам, работающим на рынке, понимание, что же реально произошло в данной ситуации.

Антон Савушкин. Спасибо. И, может быть, еще один вопрос. Мы рассматриваем краткосрочные меры. Одна из таких мер — блокировка счетов. Я так понимаю, что Банк России в рамках мониторинга выявляет определенные группы инвесторов и применяет к ним меры блокировки, то есть инвестор не может совершать дальше свои противоправные действия. И, насколько я понимаю, как раз описание таких схем получило свое отражение и в соответствующем письме Банка России, и в изменении в законе, которое мы недавно обсуждали.

(От редакции. Имеется в виду Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Конкретно: статья 5 («Действия, относящиеся к манипулированию рынком»), п. 8 (действия, исчерпывающий перечень которых определяется нормативным актом Банка России в целях реализации функций, предусмотренных статьей 13 настоящего Федерального закона). П. 8 введен Федеральным законом от 03.08.2018 № 310-ФЗ. В соответствии с этими положениями закона Банк России вправе устанавливать отдельные действия, относящиеся к манипулированию. Проект письма, о котором говорят участники дискуссии, был опубликован на сайте Банка России <http://www.cbr.ru/press/event/?id=9827>)

Чем обусловлено включение новых действий, новых схем, которые носят признаки манипулирования — кумулятивным эффектом мониторинга рынка? То есть Банк России осуществлял мониторинг и понял, что такие-то действия наносят вред, — соответственно, их нужно описывать и включать в закон?

Валерий Лях. Я сразу сделаю уточнение. Мы предлагаем внести поправки не в закон, а в отдельный список недобросовестных практик. У Банка России есть право издавать отдельный список, который не входит в перечень того манипулирования, которое определено законом. Почему это так? По действиям, которые описаны в законе, существует уголовное наказание. А по тем действиям, которые описаны регулятором отдельно в дополнительном списке, уголовного наказания нет, по ним существуют иные виды ответственности.



Почему мы это сейчас делаем? В-первых, действительно, это вызов современности. С учетом того, что на рынке появилось большое количество новых людей, такие манипуляции начинают проявляться сильнее. Безусловно, в каждой юрисдикции они проявляются по-своему, потому что везде по-разному настроена инфраструктура, действуют разные правила и так далее. Но, тем не менее, они присутствуют. И мы в данном случае предполагаем дать участникам рынка возможность настроить свои комплаенс-процедуры таким образом, чтобы выявлять подобные действия на ранней стадии самостоятельно. Не ждать письма от регулятора, по кото-

рому тоже придется делать немалую работу, — а выявить манипуляцию на ранней стадии самостоятельно. Это возможность для профучастников оперативно заботиться и о качестве своей работы, и о качественном составе клиентов, возможность предупреждать клиентов о последующей ответственности в том числе.

Антон Савушкин. Да, это очень интересно. И правильно ли я понимаю, что здесь ключевым является именно превентивный контроль?

Валерий Лях. Да, превентивный контроль.

Антон Савушкин. Со стороны профучастников?

Валерий Лях. Да.

Антон Савушкин. Здесь мне бы хотелось узнать мнение Дмитрия Мураховского, который представляет как раз профучастника — акционерное общество ФИНАМ. Дмитрий, насколько в целом вы готовы к внедрению превентивных мер контроля? Существуют ли сейчас соответствующие внутренние процедуры? Насколько сейчас готов участник взаимодействовать с клиентом?

Дмитрий Мураховский. Мониторинг клиентских операций и контроль их в плане наличия признаков недобросовестных практик — для нас тема не новая. Она возникла несколько лет назад. Мы систематически за-

нимаемся мониторингом клиентских операций, у нас есть определенные методологии и собственные критерии, по которым этот мониторинг проводится, есть соответствующие специалисты, которые этим занимаются. Вас, коллеги, слушая, задумался я о том, что, в общем-то, история, когда вокруг какого-то эмитента создается какая-то смутная активность в информационном поле, — она для нашего рынка не новая. Все вы знаете, что есть эмитенты (в том числе торгующиеся на Московской бирже), которые имеют очень причудливую динамику курса акций, зачастую связанную не с производственными и финансовыми показателями деятельности компании, а с тем, как инвесторы общаются, в том числе с представителями эмитента. Ну, может быть, это происходит не в соцсетях (в этом особенность нашего рынка), а на каких-то форумах, на которых собираются инвесторы.

С подобными ситуациями мы сталкивались уже пару-тройку лет назад.

Мы для себя пошли по пути того, что разделяем те инструменты, в характеристиках которых манипулятивная составляющая превалирует, и те инструменты, по которым манипулятивность возможна, но это не ключевая характеристика.

По первой группе мы предпочитаем просто оградить наших клиентов от операций с такими инструментами. Цена репутации действительно велика. Можно попасть в неприятную историю, испортить репутацию в глазах как инвесторов, так и регулятора, иметь достаточно большое количество как минимум административной нагрузки, связанной с необходимостью отвечать на предписания, проводить постконтроль и так далее. А можно принять определенные меры, для того чтобы клиенты не попали в

неловкую ситуацию, — причем принять их предварительно. В целом по первой группе инструментов наша позиция такова, что есть инструменты, риски инвестирования в которые для розничного инвестора неприемлемы. И мы, даже если нет регуляторных ограничений, стараемся своих клиентов от них оградить.

По второй группе ситуация несколько сложнее. Потому что, с одной стороны, понятно желание организовать превентивный контроль и не допустить, чтобы сложилась какая-то нехорошая ситуация. Но приходится учитывать, что такие ситуации могут возникнуть, как мы видим по ситуации апреля, по инструментам совершенно нормальным и, в общем-то, не самым последним на бирже. С учетом этого нам кажется, что здесь правильный алгоритм такой: надо клиентов предупредить, разъяснить им потенциально опасные моменты, связанные в том числе с участием в таких пулах инвесторов, которые договариваются и разгоняют цену бумаги.

Но тут, конечно, очень полезна была бы более артикулированная позиция регулятора по поводу того, что именно относится к недобросовестным практикам. В общем-то, даже западный кейс GameStop на сегодняшний день не завершен, точка в этом процессе не поставлена. Да, проведено расследование по этому вопросу. Но никто на сегодняшний день не наказан, не озвучены те границы, которые нельзя переходить и так далее. Поэтому очень важно, чтобы тут профучастники давали частному инвестору четкий ориентир (причем, вероятно, не только на уровне профучастников, но и на уровне регулятора) по поводу того, как он должен действовать, чтобы избежать проблем.

Что касается выявления в торговой активности предварительных прекур-

соров, признаков того, что в операциях того или иного клиента может случиться что-то нехорошее, — то это более сложный вопрос.

Например, если опять же обращаться к опыту апрельской ситуации: она освещалась в прессе, поэтому, я думаю, можно говорить о ней достаточно свободно.

(От редакции. Банк России 19 апреля 2021 года предписал нескольким брокерским компаниям блокировать счета отдельных клиентов, поскольку усмотрел признаки манипулирования рынком акций региональных энергосбытовых компаний. Такие предписания получили Альфа-банк, банк ВТБ, Сбербанк, компании «БКС», «Ай Ти Инвест», «Финам», а также «Открытие брокер».)

«Банк России выявил координацию и неоднократные попытки вовлечения частных инвесторов в недобросовестные практики на биржевых торгах в ходе постоянного мониторинга торгов. Такие действия затрагивали ряд финансовых инструментов, преимущественно — региональные энергосбытовые компании. Координация происходила с помощью популярных мессенджеров, внимание Банка России привлекла аномальная торговля со счетов более трех десятков физических лиц. Такая практика приводит к нарушению справедливого ценообразования и создает угрозу правам третьих лиц», — комментировала ситуацию пресс-служба ЦБ РФ.

Перед этим, в марте Банк России уже выявлял попытку вовлечения частных инвесторов в скоординированное через Telegram-каналы манипулирование акциями ПАО «Россети Юг». Тогда Банк России тоже предписал Сбербанку, ВТБ, Тинькофф банку, Альфа-банку, БКС, «Открытие брокеру» и «Атону» приостановить торговые операции ряда клиентов, которые организовывались через эти Telegram-

каналы и совершали сделки с акциями «Россети Юг». Участники Telegram-каналов хотели перепродавать бумаги по более высокой цене другим частным инвесторам и координировались для создания аналогичных манипуляций при операциях с другими бумагами. В целом было заблокировано более 60 счетов физических лиц для дальнейшего выяснения ситуации).

Так вот, проанализировав операции клиентов «Финама», которые подверглись блокировке, мы, со своей стороны, не обнаружили каких-то прекурсоров, которые позволили бы нам сработать превентивно, проактивно, чтобы этой ситуации избежать. Блокировка стала следствием анализа более широкой картины. Такую картину, вероятно, видит регулятор, может быть, видит организатор торговли, — но на уровне профучастника, к сожалению, не представляется возможным такого рода ситуации выявить превентивно.

Пресечение этих ситуаций, вероятно, возможно и на уровне профучастника, — но лишь когда эти ситуации уже начали разворачиваться. Выскажу личное мнение: мне кажется, что конкретно в ситуациях наподобие такой, что была в апреле, более оперативным (и, может быть, более эффективным) было бы ограничение операций на уровне организатора торговли. Потому что при наличии идентифицирующих признаков организатор торговли может ограничить операции достаточно быстро. Может быть, Борис прокомментирует, может быть, я обладаю ограниченной информацией по этому поводу. На уровне профучастника такие операции ограничиваются несколько дольше; все-таки правильнее перекрывать этот поток у источника, а не когда он уже растекается по разным структурам.

Мы в процесс готовы включить — полностью. Но, наверное, самый

большой вопрос: как организовать систему мониторинга с участием всех элементов так, чтобы это было наиболее эффективно, чтобы функции не дублировались на разных уровнях, у разных участников.

Антон Савушкин. Получается, что участники (по крайней мере компания «Финам») готовы проводить превентивные меры в отношении своих клиентов, однако есть необходимость более четкого понимания и описания недобросовестных практик. Возможно, есть необходимость в разработке более четких критериев, которые можно было бы использовать в мониторинге.

И еще один момент я услышал: если мы говорим уже о крайней мере, блокировке, то эту блокировку можно осуществлять централизованно. Есть Московская биржа, например, которая видит клиента, видит, у каких участников торгов он зарегистрирован. Целесообразно ли блокировать инвестора на уровне именно биржи?

Валерий Лях. Думаю, что прокомментирую и то, и другое, так как у нас сегодня открытия дискуссия.

Во-первых, по методологии. Да, методология — не статичный инструмент, ее нужно постоянно разрабатывать, учиться на чужом (в первую очередь) опыте, смотреть на шаг вперед в будущее. Поэтому должна существовать и регулярно собираться постоянная группа, в том числе на уровне саморегулируемой ассоциации для того, чтобы рассматривать будущие вызовы. Все-таки методология — это ответ на вопрос, что делать для того, чтобы оставаться в русле добросовестности. Основной вопрос, который поставлен на сегодняшней встрече — цена репутации. Как построить репутацию, как ее сохранить (наверное, в большей степени это актуально именно для профессиональных

организаций). Объединение усилий и разработка совместной методологии является, мне кажется, хорошим ответом на те вызовы, которые стоят перед нами сегодня.

Наверное, стоит разделять два направления недобросовестных практик — это, условно, массовые и индивидуальные недобросовестные практики. Расследование индивидуальных недобросовестных практик — в большей степени задача регулятора, потому что такого рода практики — сложные, неоднозначные, глубоко и намеренно скрываемые. А вот работа по выявлению массовых недобросовестных практик может идти на совместном уровне участников рынка и организаторов торговли, прежде всего. Регулятор тут нужен уже в последнюю очередь, потому что такое выявление связано с работой с клиентами, которые зачастую не осознают, что они совершают. Они могут совершать определенные действия от незнания или из ощущения, что им доступно огромное количество новых путей, что каждый способен придумать свою схему, обойти систему и заработать денег. Мы много раз слышим о том, что в классической финансовой среде человек, воспользовавшись ошибкой, например, банкомата или программного обеспечения, может несколько раз внести деньги на один и тот же счет либо перевести сумму с одного счета на другой, когда на первом счете она не обнуляется, а на второй приходит. Ответственность в любом случае есть. Но человек совершает такие действия, скорее, от незнания об этой ответственности. Работа над такими ситуациями — это точно общая работа для всех.

Что касается вопроса о блокировке и кто ее должен проводить: тут существенны два момента. Во-первых, этот



вопрос нужно обсуждать всем рынком. Во-вторых, блокировка — крайняя мера. Не стоит делать ее единственной и доводить до этой меры тоже. Блокировки серьезно ограничивают сам рынок и доверие к рынку. Но в конкретных случаях блокировки возможно проводить и на уровне профучастников, а не только организаторов торговли. Потому что такого рода практики, которые были в апреле, можно совершенно спокойно отсечь на уровне участников. Тогда, может быть, имеет смысл дополнительно обсудить новую роль комплаенса в компаниях-профучастниках: какова она, если весь аутсорс централизованно происходит на сторо-

не иных организаций. Это тоже вызов для отрасли, с учетом ее изменения. **Антон Савушкин.** Действительно интересно. Я, кстати, хотел бы поприветствовать Дмитрия Хейло, который к нам присоединился. Дмитрий, мы как раз обсуждаем вопросы превентивного контроля, и вот Дмитрий Мураховский с нами поделился своими соображениями.

Мне бы хотелось также и тебе задать вопрос: насколько у вас в компании развита система внутреннего контроля в части мониторинга сделок, в части взаимодействия с клиентом, и как ты относишься к превентивному контролю?

Дмитрий Хейло. Спасибо. Я в первых строках поддержку, конечно, идею о том, что превентивный контроль — это будущее. Гораздо проще предотвратить, чем потом работать с последствиями. Другой вопрос, какой инструментарий мы используем. У профучастника, с одной стороны, инструментарий имеется, с другой стороны, есть вопросы насчет его эффективности в плане предотвращения нарушений.

Наверное, в системе мер, которые может принимать участник рынка, одним из наиболее важных методов является мониторинг. Эффективная система мониторинга позволяет иден-

тифицировать проблему. У нас в компании есть система автоматического мониторинга. Она самостоятельно разработана, мы достаточно долго ее развиваем, инвестируем в нее время и средства, и она позволяет нам с приемлемой эффективностью, скажем так, идентифицировать случаи, когда клиенты ведут себя не совсем добросовестно.

Силами нашего подразделения мы полноценно проводим несколько сотен проверок в год, по результатам такого рода проверок несколько десятков случаев ежегодно направляем в Банк России как случаи, которые считаем подозрительными. Пользуясь случаем, хотел бы поблагодарить Банк России за методологическую поддержку.

В России регулирование существует давно, и есть понимание, как его применять. Но, с другой стороны, квалификация конкретных действий участников, которые идут на рынок через нашу компанию как брокера, требует более глубокого взгляда. И Банк России нам с этим помогает.

Если говорить про превентивный надзор и обратную связь с клиентами, то у нас не всегда было понимание, что мы должны вести себя активно. И, честно говоря, у Центрального банка были к нам вопросы в отношении того, что мы недоработывали по направлению работы с клиентами. Но, спасибо Банку России, это был очень конструктивный диалог, и мы достаточно быстро эту историю подправили. Сейчас мы разработали дополнительные меры, которые представляют собой методичку для клиентов. Мы заставляем бизнес более активно общаться с клиентами на предмет того, как они (клиенты) себя ведут, как это видится со стороны, какие действия разрешены/запрещены. В определенных случаях это дает эффект. В определенных случаях — эффекта не дает,

тогда возникает вопрос о блокировке. И, конечно, в единичных случаях мы вынуждены просто терминировать клиента.

Как мы знаем, есть 10% людей, которые всегда ведут себя добросовестно, есть 10% людей, которые всегда ведут себя противоправно, а все остальные колеблются в соответствии с обстоятельствами. Наша задача — определить, кто есть кто. Наверное, так.

Антон Савушкин. Чего вам не хватает для более эффективного взаимодействия с клиентом?

Дмитрий Хейло. Ответ разный для внутреннего потребителя (имею в виду собственно Сбербанк) и для внешнего. Но в первую очередь, конечно, не хватает ресурса. Если бы у нас было больше ресурса, то мы бы готовы были больше работать с развитием системы, с кейсами, которые эту систему производят, и так далее.

Конечно, нам также не хватало понимания того, что именно от нас требуется. Но в дальнейшем Банк России нам, условно говоря, сказал: ребята, вы должны делать это и это. И мы в этом направлении пошли. Если бы такого рода мероприятия со стороны Банка России носили системный характер — в виде семинаров на базе саморегулируемых организаций или еще как-то — это было бы крайне полезно. Чтобы повестка была сфокусирована на том, как профучастник работает со своими клиентами. Но нельзя сказать, что Центральный банк в этом отношении ничего не делает.

И, конечно, у нас бедный инструментарий. Должны быть и кнут, и пряник, по большому счету. Возникает вопрос: пряник — это что? Что профучастник может дать клиенту для того, чтобы он вел себя добросовестно? Можно ему сказать: «Вот есть

методичка, там написано, что такое хорошо и что такое плохо. Туда не ходи, сюда ходи». А кнут — это перспектива отключения. И возникает арбитраж. Один профучастник может отключить клиента (поскольку имеет систему мониторинга), а у другого профучастника системы мониторинга нет, и он, условно говоря, полагается на сообщения, которые ему пересылает Банк России. И возникает некий арбитраж.

Сейчас имеет место бедность инструментов категории «пряник» со стороны участника. Но я думаю, что мы еще в начале пути и совместными усилиями придумаем дополнительные меры, которыми профучастник может мотивировать своих клиентов. Опять же вопрос упирается в ресурсы, и это накладывает ограничения. Спасибо. **Антон Савушкин.** Спасибо, Дмитрий. **Валерий Лях.** Дмитрий, приветствую! Я хотел бы прокомментировать пассаж по поводу ограниченности инструментария. У меня есть предположение (именно предположение), что все-таки финансовые группы стремятся создавать экосистемы, и в экосистемах комплаенс перестает быть узкой частью одного направления бизнеса, он расширяется по всем спектрам деятельности, причем не только экосистемы, но и клиента. Безусловно, комплаенс рассматривает все аспекты деятельности клиента, ему это доступно.

И, мне кажется, пряник и кнут, о которых тут шла речь, имеет смысл рассматривать именно в таком широком спектре. То есть условно, допустим, если у клиента положительная репутация (на уровне его анкеты и практической деятельности), то финансовая организация-посредник может давать ему скидки по всем своим сервисам, давать льготные условия по всем финансовым продуктам. Либо наоборот, если

клиент получил штрафы по какому-то одному направлению своих операций, то его риск-профиль повышается по сервисам всей экосистемы, а не только по той деятельности, где он получил штрафы. И ставки могут повышаться, и формат обслуживания изменяться, в крайних случаях вообще может быть прекращено дистанционное обслуживание: исключительно личное обслуживание либо в офисе. Да, это неудобно для клиента, но в этом случае брокер удостоверяется, что именно данное лицо подает данное поручение, делает это осознанно, не по чьему-то наущению. А у клиента возникает период, что называется, личного охлаждения, возникает возможность подумать о разумности своих действий. Это может пойти на пользу и организации, и самому клиенту. Потому что рынок изменяется, финансовые группы тоже изменяются, они должны пользоваться тем инструментарием, который возникает уже в новых условиях.

Антон Савушкин. Я бы хотел развить эту тему, но с другой стороны. Мне бы, наверное, хотелось услышать мнение и Бориса Блохина, и Дмитрия Мураховского, и Дмитрия Хейло о рисках. Какие риски могут присутствовать при взаимодействии участника и его клиента? Борис, может быть, поделишься своим мнением?

Борис Блохин. Я вначале вернусь на несколько шагов назад. Сотрудники Московской биржи очень внимательно обсуждали с участниками рынка (в рамках и комитета, и рабочей группы) ситуацию апреля. И пришли к мнению, что базовый сценарий — это блокировка клиента именно на уровне профучастника.

Абсолютно согласен с коллегами в том, что предложения в этом направлении необходимо прорабатывать. Необходимо, чтобы был действующий орган, чтобы там происходил обмен

мнениями. Надо постараться выявлять недобросовестные практики даже в момент, когда они еще не появились на рынке.

Но инструментарий, про который сказали коллеги, должен быть строго определен. Понятно, что базово брокерские услуги на российском рынке оказываются в рамках договора присоединения, и брокер, наверное, может изменить порядок присоединения или принять решение о расторжении договора. Но в этом случае обязательно надо защитить профучастника, который стремится сделать наш рынок лучше, от потенциальных исков со стороны клиента. Это должно быть понятно, прозрачно описано, вместе с перечнем недобросовестных практик должен быть создан перечень мер реакции на эти недобросовестные практики. И клиент должен четко понимать, что конкретная примененная к нему мера — это не желание отдельного брокера, а это он сам реально совершил нарушение и поэтому несет соответствующие ограничения или наказание. Вот мне кажется, эти риски надо обязательно продумать. Участники рынка, конечно, должны быть защищены.

Антон Савушкин. Борис, спасибо.

Дмитрий Мураховский.

Дмитрий Мураховский. Я мнение Бориса могу только поддержать. История недовольства клиента теми мерами, которые в отношении него принимает профучастник, вполне реальна. И даже если можно в какой-то степени исключить риски гражданско-правовые, включив соответствующие положения в договор, то мы все равно оказываемся в ситуации, когда есть риск того, что клиент посчитает, что в отношении именно него эти меры принимались несправедливо. Что профучастник не обладает компетенцией и полномочиями для оценки

его действий как недобросовестных. Соответственно, клиент развернется и уйдет к тому профучастнику, который менее ревностно относится к рекомендациям и не будет принимать жесткие меры. Прежде всего сам клиент, конечно, должен понимать, что это палка о двух концах.

Открытые правила игры, где прописано, что хорошо, а что плохо, для нас были бы достаточно серьезным подспорьем в разговоре с клиентом.

Антон Савушкин. Дима, спасибо.

Валерий?

Валерий Лях. Я хотел прокомментировать слова Дмитрия относительно того, что клиент уйдет в другую организацию, с более льготными условиями, назовем это так. Мое личное мнение таково: все-таки задача комплаенса — заботиться о долгосрочном развитии и долгосрочной выживаемости компании. И если клиента заподозрили в недобросовестности, то, может, имеет смысл прекратить с ним отношения. Потому что комплаенс заботится о компании в целом, а не о клиентоориентированности в каждом конкретном случае. Здесь необходимо выбирать. Комплаенс все-таки — это тот уровень защиты, который защищает саму компанию, от излишней клиентоориентированности в том числе. Да, это так.

Антон Савушкин. Спасибо. Дмитрий Хейло, может быть, пару слов о риске? **Дмитрий Мураховский.** Прямо вдогонку этому короткому обсуждению. Я абсолютно согласен с тем, что, конечно, роль комплаенса в том, чтобы удерживать бизнес от избыточного принятия рисков. Но ситуация такова, что это может быть вполне добросовестный клиент, который в силу своего незнания, в силу некой информационной неопределенности совершает действия, на которые мы вынуждены реагировать. Конечно, речь не идет о



том, чтобы пытаться удерживать льготными условиями тех клиентов, которые генерируют регуляторный риск на постоянной основе. Тут скорее речь идет о том, что в ситуации отсутствия артикулированных правил игры существует возможность недобросовестной конкуренции со стороны тех организаций, которые менее ревностно относятся к своим обязанностям, комплаенс-обязанностям в том числе. Они получают возможность конкурировать за счет менее жестких комплаенс-процедур, в долгосрочной перспективе это играет для бизнеса очень существенную негативную роль. Спасибо.

Валерий Лях. Вы говорите об артикулируемых правилах игры. А если конкретно надо артикулировать?

Дмитрий Мураховский. Наверное, невозможно полностью описать любую ситуацию, которая может возникнуть. Но хорошо бы иметь выраженную позицию регулятора по каким-то уже прошедшим кейсам, аналогичным тому же кейсу GameStop: по поводу того, что участие в такого рода группах может повлечь за собой последствия. Это в качестве примера. Понятно, что по каждой ситуации заранее прописать все правила игры нельзя, но можно накапливать информационную базу, на которую клиенты могут ориентировать-

ся. Имея подобную базу, как минимум можно избежать повторения уже реализованных случаев.

Валерий Лях. Надо четко понимать, что сейчас нашу дискуссию смотрят 100, 200, 300 человек, и это точно не простые клиенты, это профессионалы, эта дискуссия все-таки для узкого круга тех, кто с этим ежедневно работает. И я боюсь, что даже язык, на котором мы сегодня общаемся, тяжел для понимания обычного клиента. Говорить о том, что значит участие в акциях типа GameStop, какие будут последствия, нужно на уровне обычных физлиц.

Но и на всех уровнях об этом необходимо говорить на том языке, на

котором возможно достичь понимания. Например, у меня вопрос: а нужно ли сейчас говорить о том, что за подобные манипуляции (или попытки манипуляции) бывают блокировки счетов? Вот нужно об этом говорить или нет? По факту профучастники уже знают, что за это бывают блокировки счетов, блокировки уже произведены. Возникает вопрос: нужно ли об этом отдельно писать? Потому что все об этом прекрасно знают, в истории это тоже сохранится, потому что есть релизы на сайте Банка России. И что необходимо по этому поводу предпринять дополнительно? Или просто нужно об этом говорить клиентам?

Дмитрий Мураховский. Нужно ли говорить клиентам, что могут быть последствия в виде блокировки? — да, конечно, нужно говорить. Потому что инвестор, приходя на рынок на волне геймификации, должен более ответственно подходить к своим действиям. А для этого он должен понимать вероятные последствия своих действий. Кроме того, блокировка — это определенная внесудебная процедура, которая не позволяет человеку полностью распоряжаться своими средствами, она имеет серьезные последствия, и, конечно, человек об этом должен быть предупрежден. Надо это делать, да.

Антон Савушкин. Спасибо, Дмитрий, есть что добавить?

Дмитрий Хейло. Буквально пару комментариев в продолжение дискуссии. Конечно, есть некоторая проблема с тем, что не все клиенты понимают, например, почему их действия квалифицируются как недобросовестные. В этой связи важны образовательная функция и доведение информации до клиентов. Наверняка 80% клиентов все знают и понимают, но если 20% клиентов что-то не понимают, ведут себя

неправильно и тем самым возмущают рынок, то с ними тоже надо работать. Это общая задача, которая стоит и перед профучастниками, и перед Банком России.

В плане рисков, наверное, я бы все-таки больше боялся, что получателем негатива станет профучастник. Клиента заблокировали, он не понимает причин блокировки. Профучастник выступает посредником, Центральный банк по объективным причинам не может дать ему всей информации, даже если заблокированный клиент этого профучастника участвовал в разгонке бумаги. Но было бы правильно иметь единую информационную платформу, где Центральный банк давал профучастнику ту информацию, которую считает возможной. Это существенно бы минимизировало негатив.

И, конечно, проблема арбитража. Если даже клиент добросовестный, но получил какое-то ограничение и недопонял его причину, то он может обидеться на профучастника, с которым работает. Есть риск того, что он уйдет к другому посреднику. Это сложная проблема, пока не очень понятно, как с ней корректно работать, но ее надо общими усилиями как-то побороть.

Я думаю, что в конечном итоге мы придем к необходимости риск-категоризации клиентов на системном уровне в плане недобросовестных практик.

У нас в компании такая категоризация введена. К ней можно по-разному подходить, но если у компании 2 млн клиентов, то необходимо как-то с этим работать. И я думаю, что если все мы научимся правильно категоризировать клиента в плане риска, который он приносит в систему, то сможем правильно распределять тот небогатый ресурс комплаенса, который имеем. И регулятор тоже сможет

более фокусно распределять имеющийся ресурс.

И, конечно, имеет смысл создать на уровне саморегулируемой организации какой-то форум, где профучастники смогут все эти вещи систематизировать. Я бы рассчитывал на роль саморегулируемой организации и, безусловно, на Центральный банк как наиболее активного игрока и законодателя мод в этой области. Что-то можно совместно придумать. Спасибо.

Валерий Лях. У меня вопрос. А что сама саморегулируемая организация готова предпринимать на этом поле, с учетом актуальности обсуждаемых вызовов, в принципе, для всей индустрии?

Антон Савушкин. Спасибо за вопрос. НАУФОР как саморегулируемая организация действительно выступает посредником между регулятором и участниками. Мы готовы выделять все свои ресурсы для того, чтобы как доносить позицию участников до регулятора, так и работать в обратном направлении. Такая работа, более того, уже ведется.

В НАУФОР создана рабочая группа, которая занималась описанием типологий недобросовестных и неправомерных действий и практик. В целом эта работа доведена до конца, мы сделали очень хороший сборник, на мой взгляд. Он сейчас доступен на сайте НАУФОР, его можно скачать, изучить, проанализировать. Мы описали схемы, описали механизмы выявления, в сборнике даже есть анализ форумов. Отдельная благодарность Московской бирже, которая в этой работе принимала непосредственное участие.

Мы готовы развивать это направление. Здесь, кстати, вопрос про нашу деятельность. Помимо информационных документов у нас есть стандарты: внутренние стандарты и базовые стандарты. И, если мы говорим про принци-

пы поведения на рынке, то, как правило, их как раз описывают стандарты, — базовые стандарты, например. Есть ли необходимость в разработке базовых стандартов? И если есть, то что мы там можем прописать?

Валерий Лях. На мой взгляд, в этом направлении в большей степени имеет смысл разработка кодексов, нежели стандартов. Ввиду того, что кодексы дают, на мой взгляд, больше возможностей для самостоятельного использования в каждом конкретном случае, но тем не менее основаны на принципах. Поэтому кодексы дают определенный уровень самостоятельности в каждом конкретном случае, что меня лично устраивает больше, если это касается непосредственно функций комплаенс. Думаю, что развивать это направление имеет смысл через кодексы.

Антон Савушкин. Но, с другой стороны, кодекс — это документ, к которому присоединяются добровольно. Если кодекс принят на уровне СРО, то, соответственно, присоединение происходит на уровне членов СРО. Причем несоблюдение кодекса не влечет какой-либо ответственности. Только ответственность общая, которая предусмотрена законодательством.

Валерий Лях. Можно параллельно действовать через этические стандарты. На мой взгляд, долгосрочное применение в большей степени имеют именно этические стандарты, институты сохранения репутации. В сфере комплаенс как раз репутация является наиболее оцениваемым инструментом. Безусловно, мы можем идти одновременно и через базовый стандарт, и через кодексы. Но я верю, что через 10 лет в итоге останутся именно кодексы. Вот в этой конкретной сфере, подчеркиваю.

Антон Савушкин. Да, думаю, что к этому мы и движемся. То есть переходим от регулирования к плавному присоединению к общим принци-

пам ведения деятельности на рынке. Согласен.

Валерий Лях. Я думаю, здесь еще важно отметить, что мы все должны прийти к этому эволюционно, чтобы не было перепрыгивания тех этапов, которые нужно пройти эволюционно. Все равно эти общие принципы нужно принять на себя, понять, почему это важно делать самостоятельно, а не выполнять исключительно указания регулятора или регулирующих органов. Понять, почему важно самостоятельно принимать участие в разработке и оценке. Не быть, условно, аутсорсером по исполнению бинарной функции «можно/нельзя», а именно оценивать свою и чужую деятельность на предмет правильности и этичности действий.

Антон Савушкин. Спасибо большое, очень важное замечание, мне кажется, оно действительно будет иметь развитие. Я, кстати, хотел бы напомнить о том, что у наших слушателей есть возможность задавать вопросы: в Ютубе или Фейсбуке. И мне бы хотелось пару минут уделить именно вопросам, тем более что они уже есть.

Первый вопрос: «Коллеги, добрый день! Как, по вашему мнению, частному инвестору, который только пришел на рынок и не знает всех его тонкостей, не попасть на удочку»? Может быть, я даже чуть-чуть расширю этот вопрос. Представим ситуацию: я частный инвестор, я пришел на рынок и следую определенному алгоритму — например, смотрю, какие акции начинают рост, захожу в эти акции и при достижении определенной цены продаю их. Это моя стратегия, может быть, у меня есть алгоритм, который эту стратегию поддерживает. И получается, что я всегда захожу в те акции, которые показывают существенный рост. Возможно, в отношении этих акций производятся какие-то

действия, создаются группы, которые искусственно повышают цены на эти акции. Но я не знаю об этих действиях, я добросовестный инвестор. При этом брокер в превентивном порядке приостанавливает мои операции, — например, блокирует, если мы говорим о самом плохом сценарии. Но при этом я не понимаю, в чем виноват. Это моя стратегия, я действовал добросовестно. Вот как быть клиенту и как быть профучастнику в этом случае?

Валерий Лях. Мне хотелось бы услышать мнение участников.

Борис Блохин. Немножечко все-таки двойственный вопрос, потому что клиент вроде как начинающий, ничего не понимает, но уже имеет стратегию и выработанный алгоритм.

Антон Савушкин. Хорошо, давай разделим вопрос.

Борис Блохин. В моем понимании вопрос для начинающих (да любых) клиентов решается риск-профилированием. Если клиент указывает, что он сверхагрессивный и сверхактивный, то, конечно, профучастник должен, в рамках оценки риск-профиля, отметить, что следует обращать внимание на такие-то моменты и такие-то риски, чтобы клиент сразу же об этом знал.

Если клиент начинающий и совсем ничего не понимает, то, конечно, ему надо порекомендовать пройти хотя бы минимальное обучение, благо для этого существует огромное количество механизмов.

И последнее. В моем понимании клиент всегда должен доверять брокеру. Если он в чем-то сомневается, если видит, что с акцией происходит что-то не то, то ему следует обратиться к брокеру. Везде есть поддержка клиентов, везде коллеги очень активно отвечают и помогают клиентам. Поэтому, мне кажется, что последняя линия — это



брокер, который уже с холодной головой может что-то порекомендовать клиенту или дать ему дополнительную информацию.

Антон Савушкин. Борис, спасибо. Дмитрий?

Дмитрий Мураховский. Я согласен с Борисом. Вопрос такой может исходить от совсем начинающего клиента. И, наверное, клиенту, который только пришел на рынок, можно посоветовать воспользоваться услугами либо инвестсоветника, либо доверительного управляющего, прежде чем начинать активно торговать самостоятельно. Это его уберезит от некоторых ошибок, которые он может сделать по незнанию, это

даст начальное представление о рынке. В ходе обучения, в ходе самостоятельного изучения материалов, которых достаточно много, он должен приобрести какие-то знания.

Тот же сайт Банка России содержит базовую информацию для начинающих инвесторов, в том числе о потенциальных угрозах, которые могут быть связаны с процессом инвестирования. Поэтому вот так, наверное.

Антон Савушкин. Спасибо. Дмитрий? **Дмитрий Хейло.** Согласен с коллегами. Я бы еще предложил начинающему инвестору внимательно ознакомиться с документами, которые ему дают брокеры или инвестиционные со-

ветники, это будет неким элементом его обучения тому, что происходит на рынке. Относитесь к этим документам внимательно, там многие правильные слова сказаны и на многие вопросы вы найдете там ответы.

Антон Савушкин. Спасибо. Мой второй вопрос остался незамеченным. Ну хорошо, ладно.

Дмитрий Хейло. Я могу его прокомментировать. Мне кажется, что этот вопрос сродни тому, что мы уже обсуждали. Клиенту, который необоснованно (как ему кажется) пострадал от действий брокера, необходимо все-таки объяснять логику произведенных действий. Частично может это делать

профучастник, если сам до конца понимает, почему клиент, например, заблокирован. Но профучастник не всегда может это делать, потому что полная картина нам не видна, она находится у Банка России.

Это к вопросу о дополнительной коммуникации, которую профучастники, может быть, должны выстроить с Банком России, для того чтобы давать правильную картину клиентам.

Потому что если профучастник оказывается перед требованием Банка России заблокировать конкретные операции, то выступает опять же исполнителем, выполняет требование Банка России, но этим он ограничен. Мы можем давать комментарии общего плана, но этим наша роль и ограничивается.

Антон Савушкин. Спасибо. Дима? **Дмитрий Мураховский.** Ты описал ситуацию, когда блокировка уже состоялась. Это значит, что какие-то вопросы к клиенту возникли либо у брокера, либо у Банка России. Я помню озвученную позицию по поводу того, что блокировка со стороны Банка России — это совсем крайняя мера, не часто применяемая, но, тем не менее, возможная.

В ситуации, когда блокировка состоялась со стороны брокера, могу сказать по нашей практике, мы с клиентом, безусловно, общаемся и объясняем ему, что именно в его действиях вызвало у нас вопросы. И в ряде случаев даем ему возможность предоставить нам информацию, какие-то документальные подтверждения, которые объясняют ситуацию с его стороны, а дальше это комплексно изучаем, прежде чем применять меры блокировки.

Когда блокировка состоялась по инициативе Банка России, вот тут, мне кажется, было бы очень полезно иметь понятную, всеми согласованную и обсужденную процедуру: что

именно профучастник клиенту в этой ситуации должен сообщить. Причем сообщить как относительно того, что причиной блокировки его операций стала оценка его действий со стороны Банка России, так и относительно тех действий, которые он должен предпринять для того, чтобы эта блокировка была снята. На сегодняшний день клиент в такой ситуации сталкивается с непониманием, что нужно делать дальше. Вот он попал в этот замес: условно говоря, его операции заблокированы. Как он должен дальше себя вести, чтобы либо оправдаться, либо снять ограничения? Вот это остается непонятным. Если бы мы эту работу провели совместно, было очень полезно: надо понимать, какая именно процедура должна включаться в таких ситуациях. Хотя, еще раз говорю, это исключительная ситуация и мы не предполагаем, что она будет частой.

Антон Савушкин. Дима, спасибо большое. Я зафиксирую, пожалуй, этот момент: что дальнейшая разработка информационных материалов, рекомендаций, может быть, нормативных актов Банка России, в общем-то, требуется.

Валерий Лях. Ну, здесь может иметь место и пояснение, и даже формализация процедур, имею в виду формализацию той же самой блокировки. Может быть, имеет смысл определять, что блокировка вводится на какой-то четкий промежуток времени, если не поступит объяснений со стороны клиентов и со стороны участника рынка, если не будет создана полная, развернутая картина случившегося. Допустим, нельзя две недели просто дожидаться, пока блокировка снимется, а потом продолжать операции. Понятно, что иногда ответы клиентов бывают такие: «Случайно нажал на кнопку» или «Я художник, я так вижу

и поэтому совершаю такие операции». То есть профучастник тоже должен оценивать, насколько адекватные пояснения ему представлены, насколько клиент вообще разбирается в том, что совершает. И, может быть, в ряде случаев клиенту следует предложить обязательное сопровождение в виде доверительного управляющего.

Антон Савушкин. Спасибо. Еще есть такой вопрос: «Не планирует ли регулятор или Биржа формировать список недобросовестных частных инвесторов, чтобы у такого инвестора не было опции уйти к другому профучастнику?»

Валерий Лях. Давайте ответу сначала я, потом могу коллегам дать слово также.

Здесь вопрос упирается в защиту персональных данных. Безусловно, мы были бы и рады такой список сформировать, но есть ограничения по раскрытию персональных данных. Здесь на уровне СРО можно было бы организовать площадку для обсуждения вопроса, каким образом, соблюдая законодательство, дать профучастникам возможность обмениваться данными о подозрительных клиентах и клиентах с высоким уровнем риска, например.

Два года назад на рынке работало такое количество клиентов, что можно было их отслеживать и настраивать систему буквально за каждым клиентом. Сейчас это делать, с одной стороны, дорого для индустрии, с другой — будет ограничивать развитие экономической активности. Если это будет делаться централизованно, например, со стороны регулятора, то станет излишним обременением для развития индустрии.

Как раз возможность делать это самостоятельно со стороны участников рынка, на мой взгляд, позволила бы выполнять эту функцию быстрее, самостоятельнее и, что называется, неза-

метнее для клиента, с меньшим неудобством для самого клиента. Потому что регулятор изначально не расценивает любые подозрительные операции как обязательно недобросовестно. Давайте определимся на этом: для регулятора операция, которая совершена на рынке с признаками недобросовестности, не является заведомо недобросовестной. Мы не оцениваем такого клиента как определенно недобросовестного, в отношении которого надо сразу вводить весь спектр мер, ограничивать его, навешивать на него ярлык, что он особо опасен. Нет. Мы оцениваем его действия в парадигме сохранения целостности рынка, наблюдаем их на продолжительном отрезке времени. Мы должны убедиться в том, что в таких действиях был именно умысел. Запретительными действиями или обвинениями очень быстро можно разрушить то хрупкое доверие, которое на нашем рынке сложилось, благодаря в том числе нашей совместной работе.

Антон Савушкин. Понятно. Коллеги, к сожалению, наше время подходит к концу. Мы можем ответить еще на один вопрос, — как мне кажется, дискуссионный и достаточно актуальный. Сделаю, может быть, небольшую вводную к нему. Банк России опубликовал список компаний, которые ведут недобросовестную деятельность на территории Российской Федерации, по этому поводу прошла большая кампания в прессе, я с удовольствием смотрел материалы, спасибо.

Валерий Лях. Поддерживаешь, Антон, публикацию «черных списков»?

Антон Савушкин. Я даже больше, наверное, скажу: мы уже направили со стороны НАУФОР список компаний, которые заслуживают включения в этот список. Мы этот список сформировали на основании жалоб, которые нам присылают физические лица.

Но есть вопрос по поводу включения в список компании «Interactive Brokers». Спрашивают также, есть ли основания

для пересмотра списка в отношении этой компании.

Валерий Лях. Давайте тогда отвечу в отношении, как называют его, «черного списка». На самом деле это список нелегальных участников российского финансового рынка либо тех, кто нелегально предоставляет услуги на российском финансовом рынке.

Почему мы ведем этот список? Потому, в первую очередь, что нелегальное предоставление услуг на финансовом рынке — это угроза для потребителей финансовых услуг.

Эта угроза, в том числе, состоит в том, что в случае возникновения каких-то рисков явное разбирательство будет происходить не на территории РФ. Финансовые взаимоотношения с данными организациями не подпадают под юрисдикцию Банка России, поскольку это не поднадзорные нам организации. С помощью этого списка мы информируем граждан о том, в отношении каких организаций, выявленных нами, поднадзорность Банку России не существует. То есть регулятор говорит о том, что если инвестор решает осуществлять взаимоотношения с данными организациями, то делает это на свой страх и риск.

Функция этого списка предупредительная. Мы говорим о том, что считаем взаимоотношения с данными финансовыми организациями на территории нашей страны не подпадающими под нормальную практику. Если инвестор осознает это и решает продолжать либо начинать операции с такой организацией, то делает это на свой страх и риск. Вот основной критерий.

Мы действительно думаем над вариантом ведения и «черного», и «серого» списка: по примеру регулятора Европейского Союза. Тот список, который сейчас существует, мы будем дополнять информацией на предмет

критериев, может быть, будем совершенствовать этот список в плане дополнительной информации, для того чтобы потребителям было более понятно, какие услуги (или псевдофинансовые услуги) предлагают данные организации. Но основная функция списка — предупредительная. Мы говорим, что в отношении названных организаций есть установленные признаки нелегальной деятельности. То есть мы по ним провели исследование, установили эти признаки и предупреждаем граждан.

Вот смысл списка. Он в первую очередь направлен на потребителей финансовых услуг.

Что делать с данным списком организациям-профучастникам, организациям, которые в принципе совершают операции и могут являться контрагентами данных операций, — это уже следующий вопрос. Безусловно, мы его также будем рассматривать. Но в данном случае дополнительных рекомендаций к этому списку нет. Единственное и главное — это предупреждение для потребителей относительно вступлении в финансовые взаимоотношения с организациями из списка. В случае если ваша организация с кем-то из них поддерживает контрагентские отношения — опять же, это на ваш страх и риск.

Антон Савушкин. Спасибо, Валерий. Коллеги, мне кажется, у нас состоялась очень интересная дискуссия, однако время нашей сессии подходит к концу. И я бы еще раз хотел поблагодарить Дмитрия Хейло, Бориса Блохина, Дмитрия Мураховского и гостя нашей студии Валерия Ляха. Также я хотел бы поблагодарить слушателей, которые проявили интерес к нашей сессии, и сказать всем: до свидания, до новых встреч. Спасибо. □



Онлайн – это шанс выступить лучше!

Онлайн-трансляции, вебинары и видеосъёмка
со студийным звуком и картинкой как на TV

Возьмем на себя все технические и организационные работы

+7 (926) 275-87-47 | cinecast5@gmail.com | cinecast.ru



9 июня 2021 года в Санкт-Петербурге прошла конференция НАУФОР для управляющих компаний и специализированных депозитариев «Рынок коллективных инвестиций 2021». В ходе сессии «Взаимодействие управляющих компаний и спецдепозитариев» Татьяна Есаулкова, генеральный директор ООО «СДК «Гарант», сделала важное заявление. Она сообщила присутствующим, что компания запускает витрину паевых инвестиционных фондов SDKGARANT.ONLINE, которая разработана в партнерстве с крупнейшими российскими управляющими компаниями.

Витрина нацелена, в первую очередь, на частных инвесторов.

Журналу «Вестник НАУФОР» Татьяна Есаулкова рассказала о проекте более подробно.

СДК «Гарант» выходит в онлайн

НА ТЕКУЩЕМ ЭТАПЕ РАЗВИТИЯ ВИТРИНЫ ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ МОГУТ ОПРЕДЕЛИТЬСЯ С ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИЕЙ И ВЫБРАТЬ ПИФ

Татьяна Есаулкова, генеральный директор ООО «СДК «Гарант», рассказывает журналу «Вестник НАУФОР» о созданной в компании витрине паевых инвестиционных фондов, ее задачах, а также направлении, в котором она будет развиваться.

— Татьяна, когда и почему у компании появилась идея создать платформу SDKGARANT.ONLINE?

— Мы постоянно находимся в поисках проектов, которые позволяют развивать наш бизнес на годы вперед. В рамках такого поиска пару лет назад появилась идея создания витрины паевых инвестиционных фондов. Тогда, в силу разных причин, идея осталась нереализованной. Но какое-то время спустя появился закон о маркетплейсах, который позволил сформировать понимание, в каком именно направлении стоило бы развивать такую платформу, а также дал законодательную базу для реализации.

— Какие задачи решает платформа для потенциальных покупателей паев ПИФов?

— В первую очередь, платформа решает задачу поиска информации по рынку коллективных

инвестиций, начиная от разъяснений относительно того, какая структура называется ПИФом и по каким принципам она работает, заканчивая профильной аналитикой от управляющих компаний.

Также потенциальные покупатели смогут при помощи платформы познакомиться с управляющими компаниями, оценить их успешность, принять решение, кому они хотят доверить свои деньги. А на следующем этапе — совершить сделки, перейдя с витрины на площадку выбранной управляющей компании.

В дополнение к платформе мы создали для частных инвесторов два дополнительных канала информирования:

- аккаунт в Телеграме «@Купи пай»;
- одноименный аккаунт на ресурсе ЯндексДзен.

На оба эти канала потенциальные инвесторы могут подписаться и ежедневно получать от нас актуальную информацию о рынке коллективных инвестиций, о наиболее доходных ПИФах, о новых трендах.

— Ваша платформа будет интересна только потенциальным покупателям паев или другим инвесторам тоже?

— На первом этапе развития платформа будет интересна, главным образом, начинающим инвесторам, поскольку позволит им знакомиться с рынком коллективных инвестиций. Люди смогут получить базовые знания, совершить первые сделки, выбрать оптимальную для себя стратегию инвестирования и определиться с индивидуально допустимым уровнем риска.

Для более опытных инвесторов платформа также может предложить множество аналитической информации, которая касается как рынка коллективных инвестиций, так и инструментов для анализа доходности каждого отдельного пая разных управляющих компаний. К примеру, на платформе пользователь сможет сравнить динамику стоимости паев различных фондов, ориентированных на вложения в драгметаллы, эффективность разных управляющих компаний.

— Какова минимальная сумма для начала инвестирования в ПИФы?

— Минимальная сумма инвестиций определяется политикой конкретной управляющей компании. Сейчас у многих ПИФов минимальная сумма начинается от 100 рублей, что позволяет начинающим инвесторам инвестировать в инструменты рынка коллективных инвестиций вне зависимости от размера капитала.

— На что бы вы рекомендовали обратить внимание при выборе управляющей компании и ПИФа?

— Критериев может быть достаточно много, часто они зависят от конкретного инвестора и его целей.

Из общих рекомендаций, моменты, на которые всегда стоит обращать внимание, таковы:

- опыт и репутация управляющей компании;
- объем средств в управлении;
- размеры комиссий.

— Безопасно ли пользоваться платформой? Насколько защищены персональные данные?

— Платформой пользоваться абсолютно безопасно, поскольку и непосредственно сделки с паями, и сопряженная с этим передача персональных данных осуществляется в информационных системах самих участвующих в сделке управляющих компаний, которые строго следят за сохранением конфиденциальности информации. Отдельно хотелось бы отметить, что пользоваться платформой надежно еще и потому, что СДК «Гарант» работает только с высококвалифицированными управляющими компаниями.

— Какие управляющие компании вошли в состав партнеров? Как вы выбираете партнеров для платформы среди управляющих компаний?

— Сейчас к платформе присоединились 6 управляющих компаний: КСП «Капитал УА», УК «ОТКРЫТИЕ», УК «ПРОМСВЯЗЬ», УК «Система Капитал», УК «Ингосстрах-Инвестиции», УК «Апрель Капитал». Но их число будет расти. Мы видим интерес к платформе у других участников.

Что касается критериев выбора партнеров, то они достаточно просты. Это, во-первых, репутация управляющей компании. На платформе мы создаем безопасную среду, где инвестор будет уверен, что передает свои деньги высоконадежным компаниям. Во-вторых, близость взглядов на рынок коллективных инвестиций. На первом этапе развития проекта мы хотим строить платформу с компаниями и людьми, с которыми достигнуто полное взаимопонимание.

— Почему управляющим компаниям может быть интересно выйти на платформу SDKGARANT.ONLINE?

— Мотивация управляющих компаний достаточно очевидна. Наша платформа — это дополнительный канал продаж.

Кроме этого, в рамках платформы мы обсуждаем с партнерами гипотезы, которые могут быть интересны и полезны для инвесторов.

Дополнительный плюс заключается в том, что, хоть «СДК гарант» и является активным участником рынка коллективных инвестиций, но наша основная специализация — инфраструктура рынка, сегмент B2B. Поэтому по многим вопросам мы привносим иной взгляд на сегмент взаимодействия с инвесторами.

— В каком направлении планируете развивать платформу?

— На текущем этапе для себя мы определили два главных вектора развития платформы:

1. Витрину логично развивать в сторону предоставления инвесторам возможности совершать сделки с паями непосредственно на платформе. Иными словами, на базе витрины следует создать полноценный маркетплейс по ПИФам. При этом особое внимание мы планируем уделить скорости совершения сделок и минимизации со стороны инвестора количества действий, которые от него потребуются для совершения операций.

2. Информационно-аналитическое направление, которое позволит инвесторам получать актуальную информацию и аналитику рынка ПИФов из одного источника. □





Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

В ожидании встречи

РОССИЙСКИЕ АКЦИИ И ЕВРООБЛИГАЦИИ ВЫРОСЛИ В МАЕ БЛАГОДАРЯ ВНЕШНЕМУ ПОЗИТИВУ И СНИЖЕНИЮ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ

Котировки российских акций и еврооблигаций, а также рубль по итогам мая продемонстрировали рост благодаря как позитивной внешней конъюнктуре, так и снижению геополитических рисков в ожидании запланированной на 16 июня встречи президентов России и США. Индекс РТС вырос за месяц на 7,6% — до 1597,54 пункта, а индекс Мосбиржи к закрытию торгов 31 мая достиг 3721,63 пункта.

Межпраздничную майскую неделю российский рынок акций начал с роста вслед за подорожавшей нефтью (4 мая Brent поднялась в район 69 долларов за баррель) в ожидании увеличения спроса на сырье, при этом сдерживающим «быков» фактором выступили негативные сигналы с западных фондовых площадок. Страны ОПЕК+ с 1 мая начали постепенное увеличение добычи нефти: в последнем месяце весны участникам нефтяной сделки позволено нарастить производство на 350 тысяч б/с. С учетом возврата на рынок добровольно сокращенных объемов нефти Саудовской Аравии рост добычи в мае может составить 600 тысяч б/с.

Глава Госдепа США Энтони Блинкен заявил, что администрация Соединенных Штатов предпочла бы наладить стабильные отношения с Россией и сделает это, если и Москва возьмет именно такой курс. Блинкен отметил, что у президента США Джо Байдена будет возможность «напрямую поговорить об этом, когда он встретится с президентом Путиным». В свою очередь председатель Федрезерва США Джером Пауэлл заявил, что перспективы роста американской экономики улучшились на фоне вакцинации и благодаря бюджетным стимулам, однако подчеркнул, что экономическое восстановление идет неравномерно.

Рынок акций РФ 5 мая ускорил подъем на фоне улучшения внешней фондовой и сырьевой конъюнктуры на ожиданиях восстановления мировой экономики после снятия ряда карантинных ограничений в Европе и США, несмотря на продолжающуюся пандемию COVID-19 в Индии; «быки» разогрели индекс МосБиржи до нового рекорда выше 3640 пунктов, лидировали в росте «Мечел» и «Сургутнефтегаз», при этом бумаги Сбербанка обновили исторический максимум. Власти Нью-Йорка, Нью-Джерси и Коннектикута объявили, что большинство ограничений на количество посетителей в общественных местах будут отменены 19 мая. Губернатор Флориды Рон Десантис подписал указ о немедленной отмене всех карантинных мер в штате.

Локальное давление на рынки оказало заявление министра финансов США Джанет Йеллен о том, что Федрезерву США, возможно, придется поднять процентные ставки, чтобы предотвратить перегрев американской экономики, который может стать следствием реализации бюджетных стимулов, предложенных администрацией президента Байдена. Но спустя сутки Йеллен несколько успокоила рынки, заявив на мероприятии The Wall Street Journal, что она не пытается ни делать прогнозов в

отношении политики Федрезерва, ни давать ему рекомендации.

Вторая неделя мая на рынке акций РФ началась с обновлении максимума индексом МосБиржи, который в ходе торгов локально превышал рубеж 3700 пунктов, но удержать его не смог на фоне нисходящей коррекции фондовой Европы, США и нефти (Brent к концу торгов просела в район 68 долларов за баррель с утренних 69,2). В падении лидировали расписки Ozon, в то время как расписки TCS Group, акции Сбербанка и «Русала» обновили исторические максимумы.

Нефть подешевела из-за приостановки работы крупнейшего американского нефтепровода Colonial Pipeline (протяженность 5500 миль) после кибератаки. Через Colonial Pipeline поставляется около 45% бензина и дизельного топлива, потребляемых на восточном побережье США. Эксперты опасались, что из-за перебоев в работе трубопровода американские компании сократят объемы переработки нефти и будут вынуждены увеличить импорт нефтепродуктов.

Индекс МосБиржи 11 мая опустился в район 3650 пунктов во главе с упавшими акциями Сбербанка после дивидендной отсечки (выплаты за 2020 год составили 18,7 рубля на акцию). Российские бумаги просели вслед за мировыми фондовыми площадками из-за роста инфляционных ожиданий. Вместе с тем возобновив-

шийся рост нефтяных цен на новостях о постепенном возобновлении работы системы трубопроводов Colonial Pipeline не дал рынку заметно упасть. В США потребительские цены в апреле выросли на 4,2% при прогнозах роста на 3,6% с мартовских 2,6%. Инфляция в США достигла максимальных темпов более чем за двенадцать лет (с сентября 2008 года).

Индекс МосБиржи после отката к 3600 пунктам вернулся в район 3640 пунктов, при этом выросли бумаги банков во главе с ВТБ. Президент США Байден заявил, что пришел к выводу о непричастности властей РФ к кибератаке на американский топливопровод Colonial Pipeline, основываясь на докладе ФБР. Кроме того, число новых заявок на пособие по безработице в США за неделю сократилось до 473 тысяч, это минимум с начала пандемии COVID-19, тогда как ожидалось снижение до 490 тысяч. В то же время цены производителей в США (индекс PPI) в апреле выросли на 0,6% к марту и на 6,2% в годовом выражении при прогнозах роста на 0,3% и 5,8% соответственно.

Вторая половина месяца на рынке акций РФ началась с осторожного роста индексов вслед за нефтью (Brent превысила 69 долларов за баррель), в то время как внешние фондовые площадки подавали негативные сигналы из-за опасений ужесточения монетарной политики центробанков на фоне нарастающей

инфляции; при этом лидерами подъема выступили бумаги «Аэрофлота», «Сургутнефтегаза» и «Газпрома».

Поддержку акциям «Газпрома» оказал ряд новостей. Генеральный консул Германии в Екатеринбурге Матиас Крузе сообщил, что газопровод «Северный поток 2» будет достроен, осталось построить всего 80 км. Федеральное ведомство по судоходству и гидрографии ФРГ (BSH) разрешило немедленно продолжить строительство газопровода «Северный поток 2» в германской исключительной экономической зоне, сообщила пресс-служба ведомства. Кроме того, газовый концерн опубликовал сильный квартальный отчет по РСБУ: чистая прибыль составила 362,637 млрд рублей после 294,748 млрд рублей убытка за январь-март 2020 года. Показатель чистой прибыли оказался максимальным за последние 9 кварталов. Чуть позже спрос на акции «Газпрома» усилился на новостях, что Вашингтон отложит введение санкций против компании Nord Stream 2 AG, ответственной за сооружение газопровода «Северный поток 2», и ее руководителя Матиаса Варнига.

Поддержку акциям ритейлера «Магнит» оказали новости о приобретении компанией 100% акций Dixy Holding Limited за 92,4 млрд рублей. В свою очередь, ритейлер «Лента» заключил соглашение о приобретении сети супермаркетов Billa Russia GmbH («Билла Россия») за 215 млн евро денежными средствами. Кроме того, после публикации хорошего квартального финансового отчета заметно выросли акции «Мечел». EBITDA группы «Мечел» в I квартале выросла на 39% к аналогичному периоду 2020 года (до 18,2 млрд рублей). Прибыль, приходящаяся на акционеров, составила 7,9 млрд рублей по сравнению с убытком в размере 36,9 млрд рублей годом ранее.

Российский рынок акций в середине третьей декады мая продолжил подъем на фоне высокой нефти и ослабления геополитических рисков после официального объявления двустороннего саммита президентов России и США 16 июня в

Женева. Тенденция к росту нефтяных котировок сформировалась на оптимизме в отношении перспектив спроса на углеводороды в США и Европе на фоне успешной кампании по вакцинации населения. В то же время сдерживающим фактором выступили переговоры по иранской ядерной программе, результатом которых может стать снятие санкций на поставки нефти из страны на мировой рынок.

Обеспокоенность глобальных инвесторов из-за ускорения инфляции в США снизилась благодаря заверениям ряда представителей Фрезерва, которые пока не видят необходимости ужесточать курс денежно-кредитной политики.

Согласно второй оценке ВВП США, экономика страны в I квартале выросла на 6,4% в пересчете на годовые темпы, что совпало с предварительными данными, хотя эксперты в среднем прогнозировали повышение ВВП до 6,5%. Согласно пересмотренным данным, индекс PCE Core, за которым внимательно следит Фрезерв при оценке рисков инфляции, в первом квартале повысился на 2,5% в годовом выражении. Ранее сообщалось о его подъеме на 2,3%. В предыдущие три месяца значение индекса увеличилось на 1,3%.

Пик роста индекса МосБиржи пришелся на начало торгов 28 мая, когда индикатор локально поднимался к отметке 3752,8 пункта, после чего на рынке наметилась легкая коррекция на фоне фиксации прибыли игроками, а также дивидендных отсечек у целого ряда компаний. Локомотивами ценового повышения в конце четвертой недели месяца выступали расписки TCS Group и Mail.ru, а также бумаги ВТБ.

Цены еврообондов РФ выросли благодаря снижению геополитических рисков

Котировки большинства выпусков российских еврооблигаций выросли в мае, отыгрывая прежде всего снижение геополитических рисков; поддержку рынку оказывала также стабильная ситуация в секторе базовых активов — US Treasuries. Исключение составили лишь

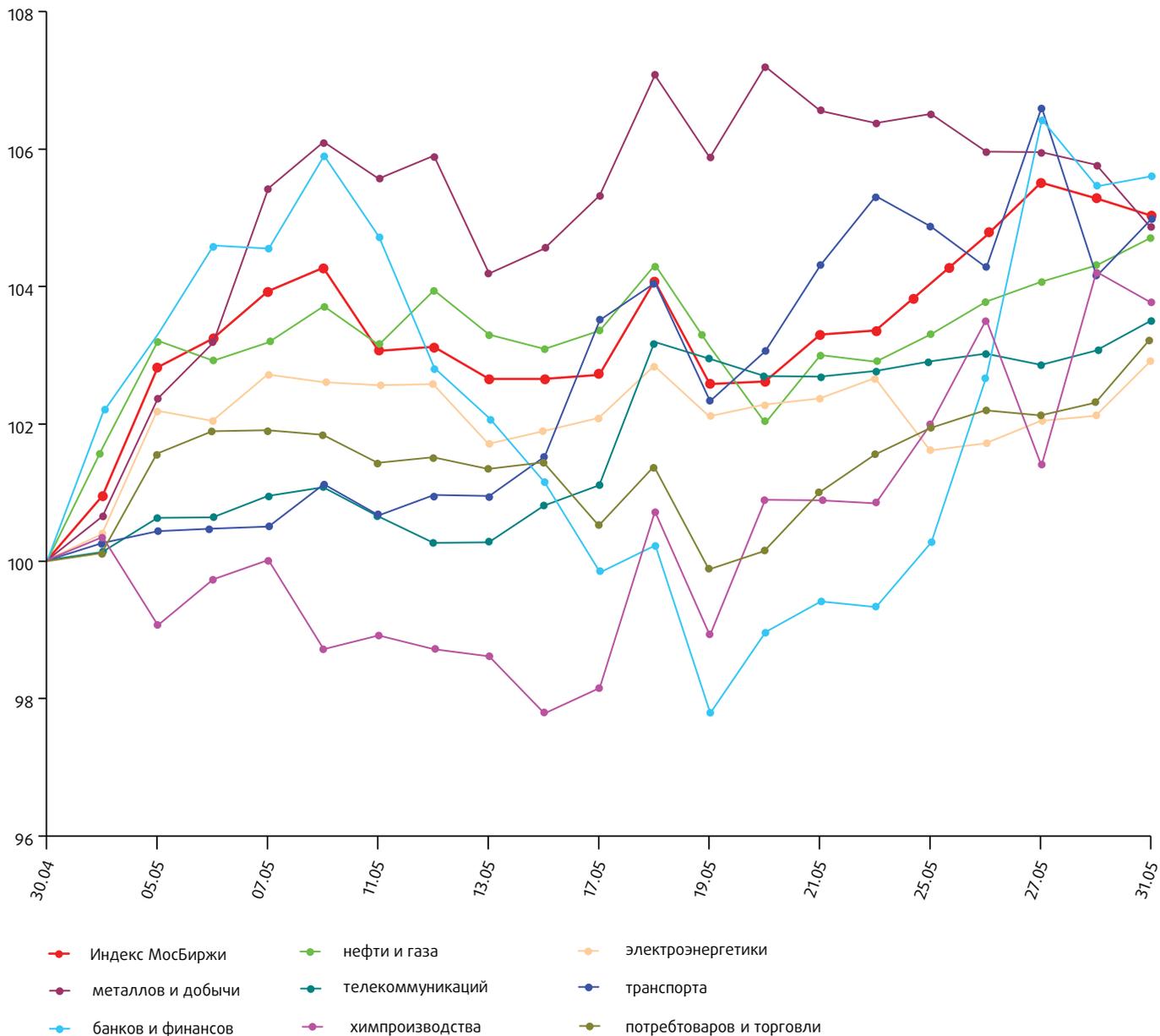
самые «короткие» по дюрации выпуски еврообондов РФ, цены которых слегка снизились. При этом изменения суверенных спредов к доходности американских казначейских обязательств по итогам месяца оказались незначительными.

Активность торгов на рынке отечественных еврообондов в начале мая была крайне низкой, так как не все участники рынка участвовали в торгах в межпраздничный период. Вместе с тем наблюдавшееся падение акций компаний технологического сектора США привело к росту спроса на «защитные» активы, каковыми традиционно считаются US Treasuries. Это стимулировало некоторый спрос и на российские еврооблигации, но значимого ценового роста не получилось в силу низкой ликвидности рынка. Дополнительную поддержку еврооблигациям России оказали растущие цены на нефть, которые уверенно приближались к отметке 70 долларов за баррель сорта Brent.

Представители ФРС полагают, что инфляция в США вряд ли выйдет из-под контроля, несмотря на беспрецедентные государственные расходы, направленные на борьбу с пандемией коронавируса. «Я думаю, что риск этого сценария маловероятен», — заявил в ходе онлайн-конференции председатель Федерального резервного банка (ФРБ) Чикаго Чарльз Эванс. Схожую точку зрения высказала и член совета управляющих ФРС Мишель Боумен. По ее словам, риск того, что инфляция будет устойчиво выше 2% целевого показателя американского ЦБ, «по-прежнему представляется незначительным», несмотря на улучшение перспектив экономического роста в США. Председатель ФРБ Бостона Эрик Розенгрэн заявил в ходе вебинара 5 мая, что временные факторы этой весной подтолкнули инфляцию вверх, но «ускорение темпов роста цен, скорее всего, окажется временным».

Конец первой недели мая для мировых долговых рынков, в том числе и для российских еврообондов, вновь

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



прошел на позитивной ноте. Спрос на US Treasuries, вслед за которыми потянулись и облигации emerging markets, простимулировала слабая статистика по американскому рынку труда за апрель. Количество рабочих мест в экономике США в апреле увеличилось всего на 266 тысяч. Согласно пересмотренным данным, неделей ранее число новых рабочих мест составило 770 тысяч, а не 916 тысяч, как сообщалось ранее. Безработица в стране в апреле увеличилась до 6,1% с 6%. Эксперты в среднем ожидали увеличения числа рабочих мест в прошлом месяце на 978 тысяч и снижения безработицы до 5,8%.

Коррекционное снижение цен российских еврооблигаций обозначилось 10 мая. Несмотря на то, что представители ФРС США постоянно успокаивали инвесторов, заявляя о том, что рост инфляции, скорее всего, будет временным, участники рынка все же опасались, что рост цен может вынудить Федрезерв перейти к более жесткой денежно-кредитной политике. Причем инвесторы не исключают, что вслед за американским регулятором свои процентные ставки могут повысить и другие крупнейшие центробанки мира. Эти опасения подогрева и опубликованная в США макроэкономическая статистика, продемонстрировавшая усиление инфляционных рисков.

Потребительские цены (индекс CPI) в США в апреле подскочили на 4,2% относительно того же месяца прошлого года. Таким образом, инфляция ускорилась по сравнению с 2,6% в марте и достигла максимальных темпов более чем за двенадцать лет (с сентября 2008 года). Аналитики в среднем прогнозировали подъем на 3,6%. Индекс CPI в апреле увеличился на 0,8% относительно предыдущего месяца: это рекордный подъем с июня 2009 года. Цены без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей (индекс Core CPI) в апреле выросли на 0,9% относительно предыдущего месяца и на 3% в годовом вы-

ражении (рекордный подъем за 26 лет). Прогноз экспертов предполагал увеличение соответственно на 0,3% и 2,3%.

К концу второй недели мая ситуация на рынке валютных гособлигаций России стабилизировалась вслед за нормализацией обстановки на мировых долговых рынках, так как инвесторы посчитали падение, отмечавшееся 12–13 мая, чрезмерным и стали потихонечку откупать подешевевшие бумаги.

Тенденция к плавному ценовому снижению сформировалась 18 мая, но снижение в целом было довольно скромным. При этом сообщения о том, что Минфин РФ готовится к новым размещениям еврооблигаций, номинированных в евро, не оказали значимого влияния на рынок, так как большинство торгуемых бумаг номинированы в долларах, влияние «еврового» сегмента ограничено. Давление продавцов на рынке отечественных евробондов усилилось в конце второй декады месяца на фоне падения интереса глобальных инвесторов к рисковому активам. Опубликованные протоколы апрельского заседания ФРС США показали, что при уверенном восстановлении экономики некоторые директоры готовы начать обсуждение плана по сокращению программы поддержки рынка ликвидностью через выкуп облигаций. На этом фоне доходность десятилетних US Treasuries поднялась до 1,67% годовых.

После локальных распродаж ситуация на мировых рынках капитала 20–21 мая улучшилась, что привело к активизации спроса и на российские еврооблигации. Кроме того, поддержку отечественным евробондам оказало некоторое снижение геополитической напряженности после состоявшейся в Рейкьявике встречи глав внешнеполитических ведомств России и США. При этом Минфин РФ решил на размещение двух траншей валютных гособлигаций, номинированных в евро, на общую сумму EUR1,5 млрд. Россия 20 мая разместила новый выпуск

15-летних еврооблигаций на 1 млрд евро с доходностью 2,65% годовых и доразместила долговые бумаги с погашением в ноябре 2027 года на 500 млн евро по цене 98,5% от номинала (соответствует доходности на уровне 1,3674% годовых). Итоговый спрос на 15-летние евробонды РФ превысил 1,4 млрд евро, на доразмещаемые евробонды-2027 он составил более 700 млн евро.

По итогам третьей декады мая котировки российских еврооблигаций умеренно подросли благодаря стабильной ситуации в секторе американских казначейских обязательств, а также ожиданиям смягчения геополитической напряженности на фоне объявления о проведении российско-американского саммита 16 июня в Женеве, где состоится первая встреча президентов США и России Джозефа Байдена и Владимира Путина. Кроме того, инвесторы с оптимизмом восприняли новые заявления представителей ФРС США и ЕЦБ о том, что наблюдаемый рост инфляции носит временный характер и сворачивание монетарных стимулов преждевременно. Поддержку отечественным евробондам оказывали также высокие цены на нефть и другие сырьевые товары. Это позитивно для бюджета России и соответственно снижает страновые кредитные риски. □