

РОССИЯ-БИРЖА-ПРОФУЧАСТНИКИ-СПОР

15.05.2024 20:48:21 MSK 

РЕПОРТАЖ: Ударим словоблудием по интернализации и дезинтермедиации

Москва. 15 мая. ИНТЕРФАКС - Российский фондовый рынок вот уже более двух лет пересобирается в кардинально изменившихся условиях, но ни одна из возникших на этом фоне проблем - ограничения на раскрытие информации, специфика аллокации в сделках с IPO с доминирующей ролью розницы, изъятие акций у добросовестных приобретателей на примере кейса "Соликамского магниевого завода" и т.д. - не вызвала такой бури эмоций, как тема "интернализация vs дезинтермедиация", прямой связи с новыми реалиями не имеющая. На конференции НАУФОР, прошедшей в Москве в среду, впервые после появления идеи об открытии прямого допуска инвесторов на биржу заинтересованные стороны сошлись в публичной схватке.

Старт обсуждению темы дезинтермедиации, то есть исключения брокеров как посредников из торговой цепочки, дала председатель Банка России Эльвира Набиуллина в ходе пленарной сессии "Диалог с регулятором". Начала она - с точки зрения профучастников - за здравие, констатировав, что прецедентов дезинтермедиации на фондовом рынке в мире ЦБ не нашел и эта идея, обсуждение которой недавно инициировала "Московская биржа" (МОЕХ: МОЕХ), для регулятора пока неочевидна. Но убивать интригу глава ЦБ не собиралась: она пообещала консультативный доклад и обсуждение темы на финансовом конгрессе в июле. "Где-то мы можем быть первопроходцами, если мы с пониманием, с открытыми глазами движемся и видим в этом преимущества. Будем обсуждать", - резюмировала Набиуллина.

КТО КОГО ДЕЗИНТЕРМЕДИИРОВАЛ

Председатель наблюдательного совета "Московской биржи", в прошлом первый зам Набиуллиной Сергей Швецов на следующей сессии форума откровенно рассказал о причинах, побудивших площадку выдвинуть шокировавшую брокеров идею: это ответ на действия небольшой группы крупных профучастников, и если они не хотят лишиться своего бизнеса, нужен пакт о ненападении - как в старом анекдоте. Корень проблемы, по его словам, в попытках брокеров реализовать интернализацию фондового рынка, совершая клиентские сделки в своем контуре, без участия биржи.

"Ликвидность - это то общественное макроэкономическое благо, которое делают брокеры, делают управляющие компании, делает биржа. И когда мы обратились в ЦБ с опасениями, что мы видим процесс дезинтермедиации, который плохо влияет

на ликвидность, мы имели в виду, что биржу "дезинтермедируют", ее убирают отдельные крупные игроки из цепочки создания стоимости, создавая внутри свои "мини-биржи". У нас действительно достаточно высокая концентрация на трех-четыре игрока, и если эти три-четыре игрока создадут внутри себя "мини-биржи", то это благо - совокупная ликвидность - оно просто будет порезано на куски", - опасается Швецов.

"Поэтому мы действительно считаем, что нам нужно хорошо обсудить - а нужна ли интернализация как фактор, выкидывающий биржи из цепочки создания стоимости? Либо тогда надо бирже предоставить какие-то возможности защищать эту ликвидность и ее наращивать для того, чтобы все участники приняли в этом участие и имели доступ к этой самой ликвидности не только с точки зрения прозрачности цены, но и глубины этого рынка как важного фактора", - добавил он.

Против идеи прямого доступа инвесторов на биржу ожидаемо выступил президент НАУФОР Алексей Тимофеев. "Я считаю, что это крайне несвоевременная и ненужная, на наш взгляд, концепция. Естественные, объективные роли, которые выполняют разные финансовые институты - биржа, объединяющая всех брокеров, и брокеры, привлекающие клиентов - нарушаются. Нарушение заключается в том, что биржа становится конкурентом брокеров, начинает конкурировать за клиентов. В результате этого брокеры будут избегать биржу, и интернализация, которая, как кажется, спровоцировала дискуссию о дезинтермедиации, будет тем более очевидна и неизбежна", - заявил он.

В этих условиях брокеры, по его мнению, будут концентрироваться на внебиржевом рынке, игнорируя биржевой. "Эта тема ссорит брокеров с биржей. Роль биржи исключительна, и она должна быть сохранена. Но ее - и центрального депозитария - исключительность основана на запрете некоторых видов деятельности и ограничениях на допуск к операциям, которые эти два очень важных института проводят. Мне кажется, эксперименты с ликвидностью на таком узком, таком маленьком рынке, как российский (опасны - ИФ)... Надо быть очень осторожным и не спровоцировать (фрагментацию ликвидности - ИФ), а на мой взгляд, как раз дискуссия о дезинтермедиации уже провоцирует фрагментацию и скорее ведет к интернализации, чем наоборот", - заметил глава НАУФОР.

"Я считаю, что ты подменяешь термины. Мы говорим о дезинтермедиации как о выкидывании биржи из цепочки создания стоимости, когда через создание внутри крупных брокеров "мини-бирж" клиент не имеет доступа к бирже. Более того, даже на конкурс "Лучший частный инвестор" брокеры не пускают своих клиентов. Поэтому мы говорим, что если тенденция создания мини-бирж в трех-четыре-пяти крупнейших брокерах продолжится, мы потеряем ликвидность. Поэтому давай вернемся тогда к формуле, что "Абрам не меняет деньги, Bank of New York не торгует сосисками". И уберем тогда вот эти "мини-биржи". И биржа будет биржей, брокеры будут брокерами. Тогда все станет на свои места", - парировал Швецов.

"Я с этим согласен, но нам-то была предложена дискуссия о дезинтермедиации, а не об интернализации...", - отреагировал Тимофеев.

"Еще раз, вам никто ничего не предлагал! Вы где-то что-то услышали...", - сказал на это глава набсовета биржи, который, по ироничному замечанию еще одного активного участника дискуссии, Романа Горюнова, уйдя из ЦБ, "остался регулятором" (Швецов моментально вернул долг, ответив на колкость собеседника, недавно покинувшего пост CEO "СПБ биржи" (SPB: SPBE), вопросом - а кого же он сам теперь представляет?).

Тимофеев тут же напомнил, что о предложении биржи обсудить дезинтермедиацию лично заявила на первой сессии председатель ЦБ. "Интернализация не запрещается в мире, она регулируется. Мы конечно готовы обсуждать вопросы о регулировании интернализации, нет никаких сомнений на этот счет, пусть нам будет предложена дискуссия об интернализации и мы в ней примем участие", - добавил он.

"Опять ты играешь терминами. Это одно и то же. Интернализация, дезинтермедиация... Можно кучу английских слов перевернуть в русские. Речь идет о расчленении ликвидности. Давай по-честному. Если из биржевого пула ликвидности вытаскивается кусок, то общая ликвидность страдает. Вот о чем идет речь. Мы предложили это обсудить", - резюмировал Швецов.

ЧТОБЫ ЧТО-ТО ПОДЕЛИТЬ, НАДО ЭТО СНАЧАЛА НАКОПИТЬ

Замглавы Минфина Иван Чебесков для начала решил помочь тем, кто забыл анекдот про договор между банком и разместившимся на его ступеньках торговцем.

"Я так понял, что тут уже сделка заключена? Что отказ от интернализации означает отказ биржи от дезинтермедиации? Если не будет попыток брокеров интернализировать, то биржа не будет тогда дезинтермедиировать?", - расшифровал он суть прозвучавшего ранее послания.

"На самом деле Сергей (Швецов - ИФ) правильно говорит - вопрос ликвидности, и сейчас говорить о том, чтобы ликвидность разделять на куски, неправильно, конечно, она должна консолидироваться сейчас на бирже", - сказал Чебесков.

По его мнению, сначала нужно увеличить ликвидность на рынке, а уже потом обсуждать вопросы интернализации и дезинтермедиации. "Возможно и, наверное, это правильная эволюция рынка - интернализация, дезинтермедиация, чтобы биржа становилась платформой, а брокеры могли создавать свои пулы ликвидности. Я думаю, что это какое-то такое наше светлое будущее, когда мы все будем купаться в рыночной ликвидности. Но сейчас, мне кажется, об этом просто нет смысла говорить", - считает замглавы Минфина.

Угрозы для российского рынка в наличии нескольких ликвидных пулов нет, не согласился Горюнов (покинув подпавшую под санкции биржу, он остался президентом ассоциации "НП РТС").

"Что касается интернализации, то теперь это следующее страшное слово. В мире, на самом деле, живет много пулов ликвидности, и как-то никто не жалуется на отсутствие ликвидности. И, второе, у нас все-таки в стране не одна биржа с точки зрения регуляции, поэтому говорить про панацею в виде единственного пула ликвидности как панацею в наличие ликвидного рынка, мягко говоря, тоже передергивание в моем понимании, поэтому наличие нескольких ликвидных пулов не является чем-то, что будет тормозить российский рынок", - полагает он.

КОНКУРЕНЦИИ - ДА, СЛОВОБЛУДИЮ - НЕТ

Заставить брокеров бороться с биржей за клиентов в нынешних условиях будет нечестно, считает Горюнов. "Биржа сейчас естественная монополия с точки зрения регуляторных требований, в частности, например, требования о раскрытии клиентов со стороны брокеров. Поэтому невозможно конкурировать с тем, кто имеет крапленые карты, а это примерно так предлагается сделать. Один имеет все карты и знает других, и конкурируй со мной теперь, и выиграй у меня - мне кажется, немножко не получится", - сказал он.

Также есть естественная монополия в виде центрального депозитария, заметил Горюнов. "И, собственно говоря, если центральный депозитарий вдруг начнет обслуживать всех "физиков", то все остальные депозитарии могут расслабиться и больше ничем в жизни не заниматься", - предупредил он о последствиях дезинтермедиации.

Если вести содержательную дискуссию по теме прямого доступа инвесторов на биржу, то потребуется менять всю регуляторную базу в части требований к раскрытию информации со стороны брокеров, изменению расчетной инфраструктуры и прочее, добавил Горюнов. "Мне кажется, это не самое лучшее мероприятие, чем в нынешней ситуации надо на рынке заниматься", - заключил он.

"Словоблудием занимаетесь!", - подвел итог дискуссии председатель комитета по финансовому рынку Госдумы Анатолий Аксаков.

"У нас есть сформировавшаяся инфраструктура и, на мой взгляд, Рома (Горюнов - ИФ) с Сергеем (Швецовым - ИФ) должны конкурировать. Все-таки, пусть даже маленький рынок, но необходимо, чтобы было две площадки, через которые идут финансовые потоки в экономику, но конкуренция необходима. При этом слишком много площадок - это, конечно, плохо, рынок маленький, и очевидно необходима концентрация ресурсов для того, чтобы эти ресурсы шли в экономику. Рома и Сергей пусть конкурируют, но при этом в равных условиях, больше ничего особенного не надо придумывать и словоблудием заниматься", - сказал Аксаков.

рл рю рр вч

MOEX\$#&: MOEX

SPB\$#&: SPBE