

ВН

№12 ДЕКАБРЬ 2022

Глобализация 2.0

Интервью
с Олегом Вьюгиным

Ноль уязвимостей

Интервью
с Юрием Мариничевым

НАУФОР – ЭТО ПРО
БУДУЩЕЕ

Цифровое равенство

ОБРАТНЫЕ СВЯЗИ



Содержание

№12, ДЕКАБРЬ 2022



ТЕМА НОМЕРА: НОЛЬ УЯЗВИМОСТЕЙ

Глобализация 2.0

Олег Вьюгин, кумир российского инвестиционного сообщества, многолетний председатель Совета директоров НАУФОР, объясняет Ирине Слюсаревой, в каких ситуациях уместно прогнозировать, а в каких — рассуждать; а также рассказывает о преимуществах универсальной биржевой модели.

4

33

МЕРОПРИЯТИЕ

Президент НАУФОР Алексей Тимофеев вручил благодарность НАУФОР по итогам 2022 года корреспонденту информационного агентства Frank Media Инне Алдошиной.



НОВОСТИ

3 Поиск баланса

НАУФОР направила в Банк России и парламент экспертное заключение к проекту Основных направлений развития финансового рынка.

ТЕМА НОМЕРА: НОЛЬ УЯЗВИМОСТЕЙ

22 НАУФОР – это про будущее

13 декабря 2022 года президент НАУФОР Алексей Тимофеев провел пресс-конференцию. Главной темой стали замечания индустрии к проекту «Основных направлений развития финансового рынка» Банка России. НАУФОР ранее уже представляла регулятору свою позицию, о подробностях дискуссии вокруг ключевых тем развития рынка глава НАУФОР рассказал журналистам.

ПРОДУКТОВАЯ ПОЛКА

34 Фонд INFL от «Ингосстрах-Инвестиций»

«Вестник НАУФОР» попросил главу департамента управления активами УК «Ингосстрах-Инвестиции» Артема Майорова рассказать, может ли уже на этапе разработки продуктов закладываться опция соответствия запросам инвестора и как это происходит на практике.

ЗАДАЧА / РЕШЕНИЕ

38 Цифровое равенство

В конце 2022 года регулятор опубликовал на своем сайте «Концепцию внедрения Открытых API на финансовом рынке». В документе сформулированы подходы к реализации Открытых API на российском рынке, а также по внедрению единых стандартов ряда ключевых операций в этой области. НАУФОР внимательно прочитала документ.

КНИЖНАЯ ПОЛКА

42 Выживут технологичные

Малый и средний бизнес в регионах России: тренды, драйверы и антикризисная политика / Национальный доклад. – М.: РАНХиГС, АИРР, 2022. – Барина В.А., Гладкий А.С., Демидова К.В., Земцов С.П., Михайлов А.А., Петросян Л.Г., Петряева А.В., Семенова Р.И., Хлал Ш., Царева Ю.В., Федотов И.В.

МЕРОПРИЯТИЕ

44 Обратные связи

13 декабря НАУФОР собрала участников финансового рынка на неформальную дружескую встречу.

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

50 Качели года

Российский рынок акций по итогам 2022 года продемонстрировал заметное падение. Негативное влияние на динамику российских акций оказали как возросшие геополитические и санкционные риски (после начала военной спецоперации на Украине), так и активное ужесточение монетарной политики мировыми центробанками для борьбы с высокой инфляцией.



ТЕМА НОМЕРА: НОЛЬ УЯЗВИМОСТЕЙ

Ноль уязвимостей

Юрий Мариничев, директор по связям с инвесторами компании Positive Technologies, рассказывает Ирине Слюсаревой, как получилось, что компания стала первым технологичным эмитентом, прошедшим листинг только на российской бирже. И каковы результаты этого решения.

14



Ноль уязвимостей

Люди, занимающиеся компьютерной безопасностью, термином «уязвимость» обозначают особенности системы, которые позволяют нарушить ее рабочий режим и/или заставить ее делать то, чего она делать не должна.

В быту также используется синоним «дыра». Его и юристы любят: хорошее слово, четкое. Уязвимости существуют в любой области, дело тут очевидное. И выявлять/устранять их приходится повсеместно: хоть в медицине, хоть в финансах, хоть в семейной жизни. Везде.

Уязвимость — не обязательно недостаток. Скорее, просто свойство, которое в определенных условиях конвертируется в недостаток.

Как борются с уязвимостями люди, занимающиеся компьютерной безопасностью? Ну, они налаживают взаимодействие между структурами; проводят приоритизацию задач и еще много чего. А также рекомендуют регулярно устанавливать обновления.

Обновляйтесь. И будет вам счастье.

Кроме того, в этом номере — премьера рубрики «Продуктовая полка». В ней редакция планирует рассказывать об инновационных финансовых продуктах, появляющихся на отечественном фондовом рынке.

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

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

Учредитель НАУФОР

12900, 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 ридизайна **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.

Поиск баланса

НАУФОР направила в Банк России и парламент экспертное заключение к проекту Основных направлений развития финансового рынка

Национальная ассоциация участников фондового рынка направила 12 декабря в Банк России и Государственную Думу РФ экспертное заключение к проекту «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов» (документ опубликован регулятором в конце ноября).

Как говорится в заключении, НАУФОР поддерживает увеличение лимита ежегодных взносов и другие меры по развитию ИИС, а также введение нового вида инвестсчета, ИИС типа III; расширение инвестиционных возможностей НПФ и предлагает отказаться от требования о безубыточности для НПФ, а также от введения его для иных финансовых инструментов, предназначенных для формирования долгосрочных сбережений в том случае, если это будет условием для применения единого механизма льгот для долгосрочных инвестиций.

НАУФОР поддерживает появление новых инструментов долевого накопительного (инвестиционно-го) страхования жизни, но считает необходимым исключить совмещение деятельности по страхованию жизни и деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестицион-

ными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

НАУФОР также поддерживает совершенствование порядка налогообложения доходов в виде процентов (купонов) по облигациям и предлагает дополнить предлагаемые налоговые меры: освобождением от налога дохода в виде валютной переоценки, наделением брокера функциями налогового агента по доходам розничных инвесторов по иностранным ценным бумагам, введением ИИС-ПИФ, а также наделением статусом налогового агента конечного профессионального участника, на счете которого учитываются паи ПИФ.

НАУФОР не поддерживает предложенный в проекте Основных направлений механизм прямых продаж гражданам облигаций и акций непосредственно эмитентом с использованием финансовых платформ и считает, что более целесообразным является взаимодействие платформ с брокерами и управляющими ценными бумагами.

В вопросах раскрытия информации НАУФОР поддерживает предложение по возобновлению публикации финансовой отчетности и существенных фактов деятельности как финансовых, так и нефинансовых организаций, с учетом минимальных ограни-

чений, связанных с защитой от санкционного воздействия.

НАУФОР считает, что меры по ограничению возможности инвестирования для неквалифицированных инвесторов должны быть сбалансированы с мерами по стимулированию их инвестиций; Ассоциация не поддерживает повышение требования к размеру активов, необходимому для признания квалифицированным инвестором, как не поддерживает и предложение отнести иностранные ценные бумаги к числу финансовых инструментов, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Усиление ответственности финансовых посредников за нарушение требований в сфере защиты прав инвесторов, по мнению НАУФОР, представляется нецелесообразным, поскольку действующая система мер ответственности представляется сбалансированной и достаточной, а ужесточение ответственности мало связано со сложившимися обстоятельствами.

НАУФОР также просит разрешить проведение идентификации в целях ПОД/ФТ некредитными финансовыми организациями по поручению других финансовых организаций. □



13:00

Meeting Room 1302, Floor 13, HQ

Олег Вьюгин
председатель Совета директоров НАУФОР

Глобализация 2.0

ИНВЕСТОРЫ-ПРОФЕССИОНАЛЫ СЧИТАЮТ, ЧТО ПОТЕРИ НА РЫНКЕ НЕИЗБЕЖНЫ, НО НАДО ИХ ОТЫГРЫВАТЬ. У ПРОСТОГО ИНВЕСТОРА ЛОГИКА ИНАЯ

Олег Вьюгин, кумир российского инвестиционного сообщества, многолетний председатель Совета директоров НАУФОР, объясняет Ирине Слюсаревой, в каких ситуациях уместно прогнозировать, а в каких — рассуждать; а также рассказывает о преимуществах универсальной биржевой модели.

Фотографии Павел Перов

— Олег Вячеславович, год еще не кончился, но по результатам 11 месяцев как вы оцениваете состояние российской экономики? На каком горизонте сейчас есть смысл делать прогнозы? И каков ваш прогноз на этом горизонте?

— Состояние экономики лучше, чем ожидалось. Хотя результат все равно отрицательный. В начале 2022 года большинство прогнозов (как мы понимаем, они делались в других условиях) показывало, что российская экономика может вырасти на 4–5%. Это был бы существенный рост после практически десятилетнего топтания на месте. Рост мог реализоваться за счет таких факторов, как восстановительный эффект после пандемии плюс существенно более высокие цены на энергетические ресурсы (и, соответственно, выручка от экспорта).

Два эти фактора позволяли экономике существенно вырасти. Но события 24 февраля поменяли ситуацию. Возникли различные пани-

ческие ожидания: что рухнет импорт, и в Россию ничего не завезешь; что рухнут цены на углеводороды. И так далее. Прогнозы существенно ухудшились.

На практике апокалиптические сценарии не реализовались.

Во-первых, люди забыли, что цены на нефть могут оставаться высокими, а мир не может отказать от российских ресурсов в один момент, поэтому объем экспорта будет оставаться достаточно большим. Нефтетрейдеры, которые в апреле перестали покупать российскую нефть, уже в мае вернулись к торговым сделкам. И ресурсы действительно продолжали продаваться, в объемах, сопоставимых по физическим показателям с объемами 2021 года, а цены оказались на 50% выше. Выручка от экспорта нефти и газа в 2022 году, по оценке Минэкономразвития, составит 337 млрд долларов сравнительно с 250 млрд в 2021.

Во-вторых, оказалось, что российские предприниматели быстро создали альтернативные логистические цепочки для ввоза товаров в Россию, научились ввозить довольно большую линейку товаров по серым схемам. При этом страны, на которые приходится чуть ли не половина мировой экономики по ВВП, к санкциям не присоединились и продолжили (хоть и осторожное) внешнеэкономическое сотрудничество с Россией. Поэтому импорт стал быстро восстанавливаться.

В-третьих, по итогам прошлых лет накопились большие финансовые

там все гораздо хуже. Однако эффект от этих ограничений начнет проявляться на достаточно длинной дистанции. Многие российские компании рапортууют, что пока у них еще есть некоторые запасы. Думаю, что в обозримой перспективе (возможно, от года; возможно, раньше) ограничения начнут сказываться очень сильно. Хотя в текущем году этот фактор на общую ситуацию влиял ограничено.

Еще одним фактором стабилизации стал резкий рост бюджетных расходов. Потребительский рост сжался (падение до 10% в реальном измерении), частные

спроса нет, структура расходов меняется, бюджетные расходы аллоцируются преимущественно на непроизводительные затраты. Треть бюджета на 2023 — это расходы, связанные с обороной, расходы непроизводительные.

Танки нельзя потратить, их можно только израсходовать.

Чистый экспорт сократится. Импорт потихоньку восстанавливается, но выручка от экспорта сократится. Мы больше не увидим прежних цен на нефть, потому что в мировой экономике идет существенное замедление, соответственно, спрос на энергоресурсы становится меньше.

Далее, есть вероятность, что Россия понесет определенные потери в части экспорта энергоресурсов — то ли от эмбарго на нефть, то ли от потолка цен на нефть. Сейчас потери трудно оценить. Скажем, Михаил Крутихин (экс-глава Russian Petroleum Investor) считает, что будет потеряно 50% экспорта нефти. International Energy Agency прогнозирует потери порядка 7%. Разброс оценок, как видим, велик. Но, в любом случае, потери будут. Оценка 7% означает, что, фактически, будет достигнут баланс между импортом и экспортом. Значит, чистый экспорт внесет в экономику 0.

Государство будет наращивать расходы: такая опция заложена в бюджет. Это единственный фактор, который может двигать формальные показатели экономического роста. Однако прирост уже не будет таким, какой был в уходящем году.

С учетом вклада всех этих факторов, можно считать, что в следующем году значения экономического роста будут находиться в отрицательной зоне. Я не исключаю даже варианта с падением ВВП на 5–6%.

— Не самый ужасный результат, сравнительно с обещанным Апокалипсисом.

— Ну да. Но все возможности роста связаны с государственными

и складские запасы, которые позволили смягчить шоковый весенний период. Только к третьему кварталу текущего года мы увидели, как истощились запасы прибыли в коммерческом секторе.

Банк России сумел стабилизировать рубль. И поскольку правительство отказалось от бюджетного правила, то рубль оказался на вполне разумном уровне. Валютный курс последних 2–3 месяцев — это более адекватная цена российского рубля. Рубль, конечно, мог быть и еще крепче, если бы российские компании-экспортеры не оставляли выручку за рубежом. Но, насколько я понимаю, им наемкнули, чтобы лишнего они не ввозили: только тот объем валюты, который нужен для пополнения оборотных средств. Поэтому рубль/доллар сейчас 60–65, а не 50.

Это текущая ситуация.

Что касается импорта технологий и высокотехнологичных продуктов, то

инвестиции упали примерно так же, но чистый экспорт был положительным, а главное, бюджетные расходы резко выросли — последние два фактора смягчили негативное воздействие на ВВП двух предыдущих.

Поэтому провал был не 10%, как ожидали многие, а гораздо меньше.

Теперь о глубине прогнозов. Готов согласиться, прогнозировать на год вперед вряд ли имеет смысл. Слишком много факторов неопределенности. Но можно рассуждать.

Порассуждать можно, а сделать прогноз — нельзя (улыбается).

Пройдемся по тем же факторам. Потребительский спрос не будет двигателем экономики, это понятно. Неопределенность и периодические шоки, снижающие уровень реальных доходов, — все это не будет способствовать потребительской активности. Источников роста потребительского



расходами, а они не безграничны. Расходятся резервы, расходуется ФНБ. Предпринимались попытки более широко использовать возможности государственного займа, но это не сработает. Любые резервы когда-нибудь заканчиваются. Но следующий год они поддержат.

Напомню, это не прогноз, а рассуждения. Они основаны на том, что не будет дополнительных шоков. Мы не упоминали инвестиции, поскольку они вносят меньший вклад в ВВП. Их значение не сильно скажется на агрегированном показателе. Но понятно, что и в этом, и в следующем году их значение будет отрицательным.

Растущие бюджетные расходы имеют неинвестиционный характер. Это OPEX, а не CAPEX.

— Может ли РФ обойти санкции на продажу энергоносителей альтернативными способами: например, расширив собственную танкерную флот? Предложив собственную страховку танкеров?

— Российскую нефть перевозят/перевозили в основном мальтийские и греческие танкеры. Собственных российских танкеров недостаточно. Нужно, кажется, 2 крупнотоннажных судна в сутки, чтобы перевезти по альтернативным маршрутам ту нефть, которая не пойдет в Европу. Понятно, что в Европу российская нефть никаким образом не пойдет. Она пойдет только туда, где правительства согласны договариваться на этот счет с РФ. Но все равно России нужны танкеры и нужно страхование перевозок. Это ключевой вопрос, информация о нем в настоящий момент противоречива.

Китайские власти заявили, что не признают российскую страховку. Но в Китае нефть идет по трубопроводу, поэтому им легко делать такие заявления. Турецкие власти колеблются, но проверку наличия страховок у танкеров, идущих через Босфор, уже начали,

что привело к скоплению на рейде порядка 25 танкеров, наполненных нефтью.

Ясность настанет в процессе.

— Как прошел через сложный 2022-й российский финансовый рынок?

— Во втором квартале российские банки имели большие убытки, но сейчас они вышли из зоны убыточности. Это, конечно, средняя температура по больнице, потому что банки очень разные. Но наиболее крупные — скорее всего, покажут прибыль. Пусть небольшую.

Модель Московской биржи за счет широкой продуктовой линейки еще раз подтвердила свою устойчивость к финансовым и экономическим шокам.

Неслучайно Банк России заявил, что отменит послабления, которые давал в начале периода турбулентности. Тогда регулятор разрешил до конца года отложить формирование резервов на возможные потери по заблокированным активам, позволил зафиксировать курс и стоимость ценных бумаг, использовал еще несколько мер поддержки. Неизвестно, все ли послабления будут отменены, но тренд очевиден. Регулятор видит лучше всех, а видит он, что банковский сектор выдержал испытание шоком. И, как говорится, стабилизировался.

У отдельных банков положение непростое. Но они не имеют существенно значения в российской экономике.

Ну а то, что происходит на фондовом рынке, мы прекрасно видим. Колоссальные потери частных инвесторов из-за замороженных активов, превращение рынка акций из инвестиционного в чистый трейдинг.

— А что на МосБирже?

— В какой-то момент казалось, что биржевой рынок потеряет обороты.

Но модель Московской биржи за счет широкой продуктовой линейки еще раз подтвердила свою устойчивость к финансовым и экономическим шокам. Биржа работает на всех рынках, и в то же время модель позволяет зарабатывать процентный доход на денежных остатках. В периоды резких изменений центр образования доходов как бы перетекает из одного ее сегмента в другой, но в целом итог положительный. Так бывало и в моменты прежних кризисов, так получилось и сейчас.

Процентный доход, понятно, был хороший. Объемы сделок на денежном, валютном рынке, рынке репо дали более высокий комиссионный доход, чем в прошлом году. Потери были на рынке акций и на рынке облигаций. Срочный рынок сжался, но сейчас начал разворачиваться.

— Сейчас большое количество сделок на рынке акций совершает частный инвестор. Есть ли в таком положении риски?

— Рынок акций стал сейчас очень краткосрочным, это рынок спекулянтов — в техническом смысле, не в оценочном. Есть инвестинг, а есть трейдинг. Долгосрочный инвестор покупает и держит. Сейчас часть инвесторов держит свои бумаги вынужденно, потому что их активы заморожены. А инвесторов, которые покупают, чтобы держать, сейчас практически нет. Сейчас рынок занимается только трейдингом. Это необычно, я бы сказал. Поэтому отечественные брокеры начали разворачивать инвестиционные подразделения в иностранных дружественных юрисдикциях, чтобы дать российскому



инвестору возможность диверсифицировать свои вложения.

Мировой опыт показывает, что фондовый рынок способен генерировать долгосрочную доходность только тогда, когда есть преобладающая уверенность в среднесрочном росте экономики этого рынка (страновая, региональная, глобальная). Поэтому, наверное, трейдинг на российском рынке — на сегодняшний момент естественное рыночное поведение.

— Можем ли мы из этого сделать вывод, что ИИС 3-го типа не взлетит? Ведь он рассчитан на долгосрочного инвестора?

Пусть он будет: кто-то, возможно, им воспользуется. Но двигателем рынка

в моменте этот инструмент не станет. Поэтому я бы не трогал сейчас ИИС первого типа.

— Можно ли ожидать, что в сложившейся ситуации более активно станут выходить на биржу (в частности, с размещением облигаций) средние компании? Какие меры могли бы помочь их выходу?

— Долговой рынок в широком смысле, конечно, более устойчив к негативу. Он, скорее, связан с финансовым здоровьем самих заемщиков. Но поскольку макроэкономическая ситуация оказалась под контролем (хотя и не позитивной), то долговой рынок чувствовал себя относительно нормально. Однако большого спроса на инвестиции нет, поэтому нет и

растущего аппетита занимать. Понятно, что суверен будет занимать, будет пытаться увеличивать объем заимствований. У крупных компаний больше возможностей с привлечением на долговом рынке.

Средние компании тоже занимают, хотя им получается дороговато: 10–11–12%, но они все же привлекают долговой капитал. Есть спрос на инвестиции в сельском хозяйстве, пищевой промышленности, торговле. Большим потребителем инвестиционных ресурсов была бы оборонная промышленность, но там велика доля государства, так что вряд ли оборонные компании пойдут за деньгами на фондовый рынок.



Нефтяным и металлургическим компаниям сейчас, скорее всего, нужны только оборотные средства. Хотя через облигационные займы можно привлечь и оборотный капитал.

— Вы сказали недавно, что сейчас фондовый рынок не является отражением российской экономики, потому что с него ушли фонды. Но, возможно, есть способы увеличить присутствие на российском фондовом рынке собственных институциональных инвесторов? В частности, может ли стать более активным присутствие НПФ?

— Регулирование негосударственных пенсионных фондов устроено таким образом, что они не заинтересованы в активном инвестировании, работают

скорее как хранители. Да и внутреннее их целеполагание настроено так, что менеджмент фондов не стремится много зарабатывать для пенсионеров. Идея скорее в том, чтобы гарантированно сберечь.

— Можно ли это изменить?

— Наверное, можно. Есть примеры того, как работают пенсионные фонды на крупных финансовых рынках — американском, европейском. Но у нас бояться работать по такой модели. Правительство решило, что отвечает за все пенсионные выплаты, не только государственные. Поэтому модель выстроена так, что единственная цель — не допустить потерь. Риск того, что реаль-

ный рост пенсии будет отрицательным, кажется проще абсорбировать. В западных фондах иначе. Там скорее ориентируются на долгосрочную способность фонда выполнять обязательства по выплате будущим пенсионерам. Возможно, российским структурам имело бы смысл более внимательно проанализировать подобный опыт.

— Как вы оцениваете влияние на финансовую сферу заморозки активов? Возможен ли неттинг хотя бы части обязательств? Иные пути возврата этих активов (скажем, судебные)?

— Заморозка, конечно, действует угнетающе. Для инвестора-физлица психологически важно, что он реинвестирует

доход. А убыток реинвестировать невозможно. Поэтому он не готов инвестировать новые деньги. Это делают только профессиональные инвесторы, которые допускают неизбежность потерь, но настоящее искусство заключается в умении их отыграть и активной инвестиционной стратегии. Как знаменитый американский инвестор Кэтти Вуд. Фонд под её управлением периодически несет заметные убытки, после падения заходит с другой стороны, снова инвестирует в недооцененные

Свифт — это общий доверительный инструмент межбанковской передачи финансовой информации о переводах. Власти могут пытаться создавать альтернативные системы расчетов, минуя твердые валюты. Такие попытки мы видим. Если власти сумеют предложить бизнесу реальные инструменты, то он будет ими пользоваться.

активы. Это особый, конечно, пример, который ярко показывает, как действует профессиональный инвестор. Однако у большинства, когда половина активов заморожена, аппетит к инвестированию неизбежно пропадает.

Возможность обмена активами — не только и не столько вопрос частного сектора. Переговоры такого рода не обойдутся без участия регуляторов, но и политически, и с технической точки зрения это очень сложный процесс. У замороженных активов есть владельцы подсанкционные, есть неподсанкционные (большинство). Поэтому неттинг должен проходить с соответствующей очисткой, это не просто.

В качестве мейнстримного обозначился путь подачи на получение лицензии о разморозке средств, по которому сейчас пошли и отдельные брокерские компании, и физические лица. Они подают информацию о владельце активов,

можно проверить, находится ли он под санкциями. Министерство финансов Бельгии неожиданно заявило, что готово принимать такие лицензии. Есть, кстати, пример, когда это удалось сделать: но буквально один.

— Активы той стороны тоже заморожены в России...

— ...они их списали. Во всяком случае, крупные фонды и банки, номинально оставаясь владельцами, практически эти активы списали в ноль. Как, например, некоторые российские финансовые

институты (называть не буду) зарезервировали практически под 100% активы, зависшие в НРД. Хотя Банк России дает здесь послабления, но люди помыслили и решили рубить хвост не по частям, а сразу.

Если вдруг удастся эти средства разморозить, то появится неожиданный дополнительный профит. Это правильный подход: структура получает здоровый баланс, с ней работают дальше.

— Каково сейчас состояние сферы расчетов? Можно ли считать, что весь возможный вред нашей стороне уже причинили?

— Нет, почему. Можно еще что-нибудь изобрести (*смеется*). Можно, например, вообще сделать так, что ни один российский финансовый институт не сможет проводить расчеты в конвертируемых валютах. Но окошко оставлено. Потому что, пока идет экономическое взаимодействие, полностью блокировать расчеты по внешнеэкономическим сделкам бессмысленно.

Взаимодействие уменьшилось, но осталось.

Если удастся свести любые торговые отношения России (прежде всего, с Европой и США) в ноль, — рассчитывать в твердых валютах станет просто незачем. Тогда импорт будет проводиться уже в мягких валютах. Но пока экономические отношения остаются. И в реальности обнулить их довольно трудно. Особенно в том, что касается потребительских товаров.

— Огромная часть потребительских товаров физически производится в ЮВА. И они по сотням каналов идут в РФ. Уже. Просто раньше человек покупал боты в бутике «Гуччи», а сейчас эти же самые боты ему приносит на дом байер, который напрямую работает с китайской фабрикой. Кстати, сильно дешевле.

— Санкции нужны для того, чтобы нанести экономический ущерб противнику. Санкции против, условно, брендовой одежды/обуви никакого ущерба российской экономике не приносят. Именно поэтому окошко и не закрывается до конца.

— Может ли расширение экономического воздействия с другими игроками поменять форматы расчетов? Если Свифт отключают, то может ли отрасти что-то иное?

— Свифт — это общий доверительный инструмент межбанковской передачи финансовой информации о переводах. Власти могут пытаться создавать альтернативные системы расчетов, минуя твердые валюты. Такие попытки мы видим. Если власти сумеют предложить бизнесу реальные инструменты, то он будет ими пользоваться. Но выбор делают компании.

Ценообразование по значимым товарам в мире происходит преимущественно в долларах. Можно обозначить цену в рупиях, йенах, юанях, динарах — для расчетов все это будет пересчитано в доллары. Вот если Китай будет принимать от России рупии при расчетах за

какие-то поставки, то это совершенно иная ситуация. Однако Китай не будет принимать рупии. А Индия не будет принимать юань. Она может предложить рассчитаться в рупиях, но тогда это просто бартер.

В этом все дело.

Теоретически возможно задействовать в таких схемах корзину валют: юань, рупия, дирхам, рубль, реал. Но пока такой проект не кажется мне реальным. Китай не под санкциями, он предпочитает договариваться. Отстаивает свои позиции твердо, но дипломатическим путем.

— Сейчас продлено разрешение публичным компаниям не сообщать чувствительную информацию. Как вы оцениваете эту меру? Как вы оцениваете ситуацию в сфере рейтинговой деятельности после ухода «большой тройки»?

— Право не публиковать отчетность вызвано угрозой санкций. Угроза санкций сохраняется, поэтому Минэк за продление этого права. Публичная отчетность имеет не только финансовую составляющую. По ней можно составить представление и о планах компании, ее стратегии, сделках, партнерах, органах управления и так далее. Часть этой информации может помочь тем, кто формулирует санкционный режим. Поэтому компании должны сами решать, как быть, какой подход выбрать, что и как раскрывать. Им придется делать выбор: терять ли ресурсы публичного финансового рынка или принять риск санкционных ограничений. Тем более что они по этому вопросу находятся в очень разных условиях.

Уходу с рынка «большой тройки» рейтинговых агентств, понятно, радоваться не приходится. Это была конкурентная система. Нынешняя российская система рейтингования неконкурентна. Есть крупнейшее агентство, за которым стоит государство. Хотя с профессиональной точки зре-

ния команда неплохая, там работают хорошие аналитики.

Рейтинги нужны компаниям для того, чтобы работать на финансовых рынках. Компания, имеющая высокий рейтинг, может привлекать ресурсы проще и дешевле. Сейчас привлечение на внутреннем рынке идет, как мы говорили, преимущественно через облигационные займы. В этом формате компании научились работать и без рейтингов. В нынешней ситуации этого, возможно, достаточно.

Система рейтингов, которая развивалась, когда в России присутствовала большая тройка, была направлена на то, чтобы российские компании могли пользоваться источниками международного капитала. Сейчас такой возможности, как мы понимаем, нет.

— Опубликован проект «Основных направлений развития финансового рынка». Как вы оцениваете основные идеи документа?

— Самое важное, что эта стратегия направлена на развитие. Вынужденная ущербность этой стратегии состоит в том, что это все-таки стратегия изолированного рынка. Изолированный рынок, со всех точек зрения, путь местечковый и бесперспективный.

— А в мировой экономике не будет происходить фрагментация?

— Такая тенденция есть. Глобализация позволила мировой экономике долго и устойчиво расти. Глобализация вытянула южноазиатский регион до конкурентного, скажем так, уровня. Экономика глобального Запада давала для этого технологии и финансовый капитал. Но как это часто бывает, теперь в ЮВА возникли идеи самодостаточности. А Запад стал воспринимать эти экономики уже не как сателлитов, а как конкурентов. Хорошо бы, если речь шла только об экономической конкуренции. Но вместе с ростом экономической мощи появляются политические притязания на миро-

вое лидерство. Тут и заканчивается глобализация.

Появилась тенденция на создание анклавов: такой анклав пытается создать, в частности, Китай.

В общем, тренд на деглобализацию с большой вероятностью приведет к формированию биполярного мира, с полюсами, о которых нетрудно догадаться. Но, думаю, этот этап тоже будет пройден, установятся новые правила игры, возникнет новая конкурентная среда, оформившаяся по новым правилам, и снова начнется время глобализации. Особенно если учитывать, что цифровые технологии (за которыми будущее) позволяют создавать систему горизонтальных связей. Это — инструмент новой глобализации. ■

СЕССИЯ НАУФОР ПО ИНФОРМАЦИОННОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ДЛЯ НФО



15 февраля в 11-45

**В рамках форума Банка России
«Кибербезопасность в финансах»**

Екатеринбург, Хаятт Ридженси

15 – 17 февраля в Екатеринбурге состоится Уральский форум
«Кибербезопасность в финансах», организованный Банком России.

В рамках мероприятия 15 февраля НАУФОР проведет сессию
«Информационная безопасность некредитных финансовых организаций».
Время проведения — с 11:45 до 13:00.

Модератор:

Михаил Шабанов, председатель комитета НАУФОР по экономической и информационной безопасности.

Участники:

Андрей Медведев (Банк России), Андрей Бажин (независимый эксперт),
Сергей Демидов (Московская биржа), Владимир Курляндчик (ARQA Technologies),
Андрей Киселев (НПК-РОСТ).

В ходе сессии участники обсудят следующие темы:

- Основные тренды и риски в области обеспечения информационной безопасности, влияющие на деятельность некредитных финансовых организаций в 2022 – 2023 годах
- Реализация требований в области обеспечения информационной безопасности в некредитных финансовых организациях
- Сочетание информационной безопасности и риск — менеджмента при построении комплексной системы обеспечения информационной безопасности в некредитных финансовых организациях
- Реализация Банком России надзора в области обеспечения информационной безопасности в некредитных финансовых организациях (Информационное письмо Банка России от 30.12.2022 № ИН-018-38/157).

! Участие в форуме платное.
Подробная информация — на сайте Уральского форума «Кибербезопасность в финансах».

🔗 www.uralcyberfin.ru



```
) else  
  for (i in  
    if (r =  
} else if (a) {  
  for (; o > i; i++)  
    if (r = t.call(e, i))  
} else  
  for (i in e)  
    (r = t.call(e, i))
```

```
return e  
,  
trip  
return  
}: funct  
return  
,  
makeArray  
var  
return  
} ("uf  
ret
```



Юрий Мариничев

директор по связям с инвесторами компании Positive Technologies

Ноль уязвимостей

Для компании с многолетней экспертизой лидера и темпами роста, более чем вдвое превышающими рынок, совершенно логично стремление стать публичной

Юрий Мариничев, директор по связям с инвесторами компании Positive Technologies, рассказывает Ирине Слюсаревой о том, как получилось, что Positive Technologies стала первым технологичным эмитентом, прошедшим листинг только на российской бирже. И каковы результаты этого решения.

Фотографии Павел Перов

— Братья Максимовы и Евгений Киреев зарегистрировали Positive Technologies и открыли первый офис в Москве в 2002 году. Тогда в компании работало 6 сотрудников. В декабре 2021 года компания провела листинг на Московской бирже, исходя из оценки бизнеса 75-150 млрд рублей. Каким образом происходило финансирование бизнеса до размещения?

— На начальном этапе компания развивалась исключительно на энтузиазме и амбициях ее основателей, на их личные средства. У компании был один продукт, XSpider, который сканировал сетевые ресурсы на наличие уязвимостей и выдавал рекомендации по их устранению до того, как их обнаружили злоумышленники. Некоторое время он был полностью бесплатным. Так формировалась репутация, а сам продукт — активно развивался и показывал свою эффективность на практике. В результате сканер уязвимостей становился все более популярным и был монетизирован. Постепенно XSpider эволюционировал в более комплексное

решение для корпоративной информационной безопасности — MaxPatrol 8. До 2015 года он был ключевым продуктом компании, на котором основывался ее бизнес. С течением времени Positive Technologies стала мультипродуктовой компанией, и сейчас она обладает максимально широким портфелем продуктов, которые представлены во всех основных сегментах решений для кибербезопасности. Что касается размещения облигаций, то первый выпуск был произведен в 2020 году. Его целью было не столько привлечение финансирования, сколько подготовка компании к публичности. Мы перестроили внутренние процессы и создали с нуля систему корпоративного управления, раскрытия информации и взаимодействия с инвесторами. Тем самым мы полностью подготовились к выходу компании на фондовый рынок в качестве эмитента акций. В декабре 2022 года мы осуществили новый выпуск облигаций, основная задача которого — улучшение структуры долгового портфеля.

— Каковы цели размещения на МосБирже? Каковы результаты? С какого момента вы работали с биржей (вряд ли все началось с момента размещения) и какие этапы взаимодействия прошли?

— Первое размещение акций Positive Technologies на Московской бирже состоялось в декабре 2021 года. На настоящий момент это единственное размещение 2021 года, в результате которого акции компании прибавили в цене, существенно обгоняя динамику индекса Мосбиржи. Мы стали первым технологичным эмитентом, который залистился только на российской бирже. До этого все крупные IT-компании предпочитали размещение на за-

развитие нашего бизнеса, продуктов и экспертизы. В результате состав акционеров расширился до примерно 1400 человек, которые и получили возможность продавать свои акции на бирже с 17 декабря 2021 года. Многие из них остаются акционерами компании, понимая дальнейшие перспективы расширения бизнеса и роста капитализации. Для нас важно, что мы создали дополнительный, нестандартный, но действенный инструмент мотивации сотрудников и всех тех, кто делает свой вклад в успешное развитие и рост. И особенно важно, что этот инструмент — наши акции — стал ликвидным и востребованным со стороны

Мы ставили перед собой задачу начать формировать полноценное комьюнити совладельцев — инвесторов, равнодушных к компании и воспринимающих ее бумаги как способ не только заработать, но и принять активное участие в ее развитии.

рубежных рынках с предложением депозитарных расписок на акции отечественным инвесторам. Как оказалось, наше решение было единственно верным: инвестиции в зарубежные активы сейчас затруднены, часть активов заморожена, а инвесторы испытывают существенные трудности при распоряжении принадлежащими им ценными бумагами.

Не менее важно и то, что Positive Technologies изначально ориентировалась на российских розничных инвесторов. Поэтому мы выбрали нестандартный путь размещения — прямой листинг. Перед стартом торгов нашими акциями основатели и ключевые собственники компании приняли решение вознаградить ценными бумагами всех действующих сотрудников компании и некоторых экспертов, уже не работающих в компании, за их вклад в

широкого круга инвесторов. Это и есть концепция совладения, которую мы обозначили в качестве основной цели выхода на фондовый рынок.

Что касается взаимодействия с Московской биржей, то мы хотели бы отметить прогрессивные взгляды коллег и поддержку наших смелых идей. Ведь в современной России не было ни одного размещения крупной компании по пути прямого листинга, до нас не было ни одного размещения IT-компании с полным маркетингом на Московской бирже. Мы и сейчас продолжаем быть инноваторами на фондовом рынке. Например, в ходе нашего SPO, которое прошло в сентябре (и опять же стало единственным вторичным размещением акций на Мосбирже в 2022 году), мы объявили оферту на приобретение дополнительных акций

в течение года по фиксированной цене SPO для всех его участников. В декабре инвесторы уже смогли воспользоваться офертой, при этом рыночная стоимость акций на Мосбирже в этот момент была на 13–17% выше предложенной в рамках оферты. Как показало первое же «окно» оферты, нестандартный для инвесторов инструмент стал для них привлекательным.

— Как вы оцениваете взаимодействие с биржей?

— Как я уже сказал, наш путь на биржу начался в 2020 году, когда мы выпустили облигации и стали активно развивать все нужные публичной компании направления и процессы. Мы понимали, что пора становиться публичными: для компании с 18-летней (на тот момент) историей, многолетней экспертизой лидера и темпами роста, более чем вдвое превышающими рынок, это совершенно логично. Мы ориентировались на размещение на Московской бирже. В привлечении зарубежных инвесторов не было необходимости, а позже на фоне напряженной геополитической обстановки и санкций оно и вовсе оказалось ресурсоемким и малореализуемым. Внутренний рынок инвестиций, напротив, активно развивался.

А мы ставили перед собой задачу начать формировать полноценное комьюнити совладельцев — инвесторов, равнодушных к компании и воспринимающих ее бумаги как способ не только заработать, но и принять активное участие в ее развитии. Московская биржа, продолжая демонстрировать свою абсолютную открытость к инновациям и нестандартным решениям, полностью поддержала нас и помогла реализовать смелые инициативы.

Первичное размещение и SPO Positive Technologies сегодня ставят в пример потенциальным эмитентам. Нам это очень





приятно, и мы хотели бы, чтобы наш опыт был полезен и для других высокотехнологичных компаний. Я знаю, что и Московская биржа ждет новые истории размещения в IT-секторе. Сейчас наш путь прямого размещения, пожалуй, является выбором номер один на фоне практически полного отсутствия на рынке крупных зарубежных фондов и осторожности внутренних институциональных инвесторов.

— Почему у вас ориентация именно на розницу? Почему нет зарубежных фондов, как это получилось?

— Согласно данным Московской биржи, розничные инвесторы по итогам декабря 2022 года формируют уже

более 76% объема торгов российскими акциями. Их количество уже превышает 22,9 млн и продолжает увеличиваться. Многие понимают, что сейчас перспективные акции эмитентов из растущих отраслей, пожалуй, чуть ли не единственное инвестиционное решение, позволяющее обогнать инфляцию. Банковские вклады и облигации изрядно потеряли свою привлекательность из-за снижения ключевой ставки, рынок недвижимости стагнирует, а инвестиции в зарубежные активы рискуют принести инвесторам гораздо больше проблем, чем выгоды.

Для нас важно, чтобы акциями компании владели инвесторы, по-

нимающие наш бизнес, его драйверы и перспективы роста. Мы постоянно поддерживаем связь с ними в социальных сетях: к примеру, в наиболее популярной социальной сети для инвесторов «Пuls» мы входим в число лидеров по числу подписчиков, тогда как число акционеров у нас на порядок ниже, чем у «голубых фишек» старой формации. Это значит, что вовлеченность наших акционеров куда выше, мы ценим их мнение и внимательно относимся к каждому вопросу, запросу и комментарию. Мы смогли сформировать имидж восходящей «голубой фишки», являющейся абсолютно прозрачной и доступной, понятной

и интересной для широкого круга инвесторов. И такой формат взаимодействия, конечно, возможен только с российскими инвесторами.

— Почему предложен маленький пакет? Будет ли увеличиваться free float?

— Positive Technologies всегда ставит перед собой амбициозные задачи, других у нас просто нет. Такие же, казалось бы, недостижимые цели мы ставили перед собой в начале нашего пути на биржу. За 2022 год мы до-

Для того, чтобы по-настоящему войти в высшую лигу эмитентов и по праву называться «голубой фишкой», на наш взгляд, нам не хватало ликвидности, а именно объема торгов нашими акциями и уровня free float.

бились того, что многие эмитенты пытаются сделать за несколько лет, и даже за такой период не у всех это получается. Мы добились признания как со стороны профессионалов рынка, так и от инвесторов: с начала 2022 года количество наших акционеров увеличилось с 11 тысяч до более чем 100 тысяч.

Мы видим активно растущий интерес со стороны институционалов, в том числе благодаря тому, что все крупнейшие инвестиционные и брокерские компании инициировали аналитическое покрытие наших акций, обеспечив независимый экспертный взгляд на наш бизнес. Московская биржа, к слову, часто ставит нас в пример как одного из лидирующих эмитентов в коммуникациях с инвесторами и раскрытии информации. Всё это, на наш взгляд, позволяет говорить о том, что мы — восходящая голубая фишка, которая, к тому же, в отличие от многих эмитентов в этом году обеспечила полную прозрачность финансовой отчетности и дважды выплатила дивиденды. Сегодня акции

Positive Technologies входят в 4 индекса Московской биржи.

Для того, чтобы по-настоящему войти в высшую лигу эмитентов и по праву называться «голубой фишкой», на наш взгляд, нам не хватало ликвидности, а именно объема торгов нашими акциями и уровня free float. SPO, которое мы провели в сентябре на фоне высочайшей неопределенности на фондовом рынке, было призвано решить эти задачи, а также

привлечь значительное количество новых долгосрочных инвесторов. Конечно, информационный фон и негативные настроения инвесторов в сентябре — всё было против нас. Но мы решили, что важнее оправдать доверие инвесторов, которые приняли решение поучаствовать в SPO Positive Technologies, тем более что их было около 10 тысяч. Мы скорректировали цену размещения, исходя из цены закрытия последнего дня сбора заявок, и в результате удовлетворили заявки на сумму около 1 млрд рублей. По итогам SPO наш объем free float увеличился с 10,4% до 11,9%.

Важно отметить, что мы провели SPO без дополнительной эмиссии акций, а значит, доля действующих акционеров не была размыта. В качестве продающих акционеров выступили крупные держатели акций компании из числа ее основателей и топ-менеджеров. При этом ни один из них не вышел из капитала полностью или на существенную долю.

Мы видим, что увеличение количества акций в свободном обращении повлияло и на увеличение объема торгов. Значит, динамика котировок будет больше отражать фундаментальные показатели, а не экспрессивно реагировать на сделки по покупке или продаже существенного количества акций.

Ситуация на фондовом рынке не позволила в полной мере реализовать план по увеличению free float, поэтому будем рассматривать дальнейшие меры по его росту.

— Почему для компании так важны маркетинговые и PR-коммуникации?

— 99,9% держателей акций компании — частные инвесторы. Мы стремимся быть максимально понятными, прозрачными и доступными для них. Поэтому в основе нашей работы с инвесторами лежат не только традиционные инструменты и правила, но и большой блок работы, связанной с донесением до широкой аудитории значимости кибербезопасности. Сегодня кибербез — действительно потребность первого уровня для всех. Во многом это формирует актуальность всей повестки, связанной с информационной безопасностью, на долгосрочную перспективу, а значит, и делает инвестиции в эту отрасль привлекательными для инвесторов.

Наши акционеры и подписчики, а также профессиональные участники рынка неоднократно отмечали нашу открытость на фоне ряда других крупных эмитентов. Мы получили награду Cbonds и Preqvesa как лучшая IR-команда, а наш первый годовой отчет стал призером в номинации «Лучшая коммуникация» конкурса Московской биржи. Для нас работа с инвесторами — не просто обязанность, а желание слышать их, оперативно снимать их вопросы и формировать большое сообщество неравнодушных совладельцев.



— В каких сетях компания присутствует, в каких формах доступен топ-менеджмент?

— Мы ведем собственный телеграмм-канал для инвесторов «IT's Positive Investing», сегодня в нем более 6 тысяч подписчиков. В канале делимся новостями компании и кибербезопасности в целом, рассказываем о значимых для инвесторов событиях, проводим эфиры с экспертами и топ-менеджерами компании. Вторым основным каналом для нас является социальная сеть «Тинькофф Пульс», которая сегодня является основной площадкой для общения розничных инвесторов. Там фактически живем не только мы, но и весь наш топ-менеджмент: всем

важно понимать и чувствовать, как инвестиционное сообщество воспринимает наши новости и всё, чем мы делимся. Надо признать, что мы являемся одним из самых активных эмитентов в этой сети, а по итогам октября стали компанией, чья база подписчиков увеличивается активнее остальных (как в абсолютных цифрах, так и в процентах прироста). Напомню, что вместе с нами на этой платформе присутствуют эмитенты, также активно развивающие работу с розничными инвесторами, но имеющие на порядок больше инвесторов, — Yandex N.V., МТС, Segezha Group, «Банк ВТБ», Сбер. Это еще раз под-

черкивает, что Positive Technologies стоит на пороге вхождения в перечень признанных всеми участниками рынка «голубых фишек».

Для нас важно быть прозрачными и понятными, поэтому мы раскрываем отчетность, когда другие от этого отказались. Планируем дополнительные метрики управленческой отчетности к раскрытию.

— Зачем инвесторам кибербезопасность?

— На наш взгляд, инвестиции должны быть осознанными. Если акционер понимает, как устроен бизнес компании, каковы ее сильные стороны и основные риски, в чем заключается стратегия, — ему гораздо комфортнее

принимать инвестиционные решения в отношении этого эмитента. Важность кибербезопасности сегодня уже поняли многие: все слышали про резкий рост числа кибератак, новые методы хакеров и всё более серьезный уровень атакуемых ими объектов. Но всё это происходит где-то не здесь, это сложно осознать и потрогать, особенно если никогда не становился жертвой хакеров или других мошенников. Мы делаем кибербезопасность понятной и доступной. Наша кибербитва Standoff, которая проходит два раза в год, позволяет понять и осознать, какие риски могут нести атаки хакеров. Мы приглашаем на это мероприятие и наших акционеров, чтобы они могли понаблюдать за атакующими хакерами и защитниками, которые стремятся обнаружить уязвимости раньше злоумышленников и не допустить их проникновение в критические системы объектов промышленной, транспортной, энергетической и иной критически значимой инфраструктуры в нашем городе-государстве.

Кстати, на юбилейном Standoff-10 (состоялся 22–24 ноября 2022) эксперты в сфере информационной безопасности рассказали, как киберпреступники атаковали российские компании в 2022 году. Они проанализировали ключевые тенденции отрасли и дали прогнозы на 2023 год. В числе главных трендов 2022 года — атаки через цепочки поставок (supply chain attack) и внешние зависимости, в том числе в опенсорсных инструментах.

В 2023 году ожидают вторую волну кибератак на российский сегмент интернета, которые будут уже не массовыми, а целенаправленными, сложными и хорошо подготовленными. Вся информация размещена на нашем сайте и в телеграм-канале.

— Как получилось вхождение в 1-й котировальный список?

— Мы шли к этому последовательно. Существенно усилили блок корпоративного управления (в частности, увеличили количество независимых директоров), создали комитет по кадрам и вознаграждениям. Безусловно, переводу в первый котировальный список способствовал и активный рост нашего бизнеса, соблюдение лучших стандартов раскрытия информации и взаимодействия с инвесторами. Мы рады, что наши старания получили высокую оценку, и наши акции с сентября были переведены в котировальный список первого уровня, менее чем через год после старта торгов на бирже. Это большое достижение.

В ноябре мы предложили инвесторам новый инструмент — фьючерсы на наши акции, также наши акции стали торговаться в вечерней сессии. Эти шаги органически увеличивают ликвидность наших акций и способствуют росту объема торгов. □

Компания Positive Technologies — разработчик решений в области кибербезопасности, она создает продукты и сервисы для борьбы со взломом информационных систем. Ее технологии и сервисы используют более 2300 организаций, в том числе 80% компаний из рейтинга «Эксперт-400».

Positive Technologies является первой (и пока единственной) компанией из сферы кибербезопасности, чьи бумаги торгуются на Московской бирже. «Группа Позитив» вышла на биржу путем прямого листинга, в 2021 Positive Technologies заняла 15-е место в рейтинге 30 самых дорогих компаний Рунета, составленном Forbes.

Компания вошла в топ-20 крупнейших российских компаний в области ИКТ, а также в топ-10 разработчиков программного обеспечения по версии «Эксперт РА».

Компания заняла 11-е место в списке крупнейших компаний России в сфере защиты информации, а также вошла в десятку крупнейших российских вендоров в сфере защиты информации по версии CNews Analytics.

Основной продукт компании, MaxPatrol SIEM вошел в топ-20 мировых SIEM-систем по оценке IDC. Доля MaxPatrol SIEM на российском рынке SIEM составляет более 40%.

Positive Technologies в 2021 году вошла в тройку мировых вендоров с наиболее высоким годовым приростом продаж SIEM-решений (85%) по оценке IDC.

НАУФОР – это про будущее

ИМЕННО РОССИЙСКИЙ РОЗНИЧНЫЙ ИНВЕТОР ЯВЛЯЕТСЯ ГЛАВНЫМ ИНВЕТОРОМ В ОТЕЧЕСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

13 декабря 2022 года президент НАУФОР Алексей Тимофеев провел пресс-конференцию. Главной темой стали замечания индустрии к проекту «Основных направлений развития финансового рынка» Банка России. НАУФОР ранее уже представляла регулятору свою позицию, о подробностях дискуссии вокруг ключевых тем развития рынка глава НАУФОР рассказал журналистам.

Фотографии Павел Перов

Вызовы, с которыми в 2022 году столкнулся финансовый рынок, в целом получили адекватные ответы от Центрального банка и Минфина. Было принято много оперативных, пожарных решений. В этой ситуации финансовые власти продемонстрировали высокую эффективность, которая заслуживает благодарности. Теперь стоит вопрос о том, на чем будет базироваться российский фондовый рынок в будущем, что будет основой его дальнейшего функционирования и, надеюсь, развития. Здесь стоит сравнить то, что заявляется финансовыми органами в качестве целей и то, что ими планируется сделать. И можно заметить, что одному другому не всегда соответствует.

Меры по сохранению и увеличению участия индивидуальных инвесторов

НАУФОР согласна с тем, что в ситуации отсутствия внешнего инвестора нам следует (а правильнее сказать, не остается ничего иного, как) полагаться на внутреннего инвестора. Розничные инвесторы вложили в отечественные ценные бумаги средств больше, чем НПФы и ПИФы вместе взятые. Именно российский розничный инвестор является главным инвестором в отечественные акции, а также доминирует в биржевом обороте этих ценных бумаг.



Мы считаем, что для сохранения розничного инвестора важно поддерживать не только его доверие, но и в целом интерес к фондовому рынку. Риск, с которым мы в настоящее время столкнулись, состоит в том, что розничные инвесторы могут утратить интерес к фондовому рынку из-за потери прежнего круга финансовых инструментов и вероятной потери налоговых стимулов.

Индивидуальные инвестиционные счета

Мы видим, что судьба ИИС-1, похоже, решена, и в настоящее время решается судьба ИИС-2. И тот, и другой налоговый стимул с высокой вероятностью будут отменены.

Иногда в качестве аргумента отказа от ИИС-1 Минфин и Центральный банк говорят о своего рода маркетинговом характере этого типа ИИС, который сыграл свою роль. Мы считаем иначе, ИИС 1-го типа работает для мелких инвесторов, которые выбирают между депозитами и фондовым рынком и свое значение для них не утратил и не утратит по прошествии времени.

Относительно судьбы ИИС 2-го типа остается неясность. В «Основных направлениях» Центральный банк предлагает увеличить сумму взноса на ИИСы (имея, вероятно, в виду ИИС-2), а в законопроектах Министерства

финансов, предусматривающих ведение ИИС-3, ИИС 2-го как тип счета не присутствует.

Когда НАУФОР предлагала ИИС 3-го типа (а именно НАУФОР была инициатором расширения линейки ИИС за счет ИИС 3-го типа), мы говорили об этом типе счета как о дополнении существующего семейства ИИС. К сожалению, сейчас в документах регуляторов речь идет о замене ИИС 1-го и, вероятно, 2-го типа на ИИС 3-го типа.

На наш взгляд, ИИС 3-го типа, в том виде, как он сформулирован сейчас (как 5–10 летний налоговый стимул), не будет востребован рознич-

ными инвесторами. Таким образом, замена ИИС-1 и ИИС-2 на ИИС-3 в реальности станет отменой налоговых стимулов для розничных инвесторов. Как это соответствует цели сохранения розничного инвестора? Мы сделали Министерству финансов предложения относительно того, как сделать ИИС-3 более интересным, несмотря на его срок. Для этого следовало бы расширить круг оснований для досрочного закрытия без потери налоговых льгот, — например, в случаях приобретения жилья или оплаты учебы детей. Еще более важная, на мой взгляд, мера — дать инвестору возможность частично изымать средства с этого счета, например, до половины и на срок до полугода. Такая возможность предусмотрена во многих странах, где есть долгосрочные налоговые льготы. Тем не менее, правильным было бы сохранить и ИИС-1, и ИИС-2, дополнив их ИИС-3.

Нет ясности и в отношении другой меры, о которой мы многократно говорили: это введение ИИС-ПИФ, то есть возможности открывать ИИС самим управляющим компаниям, создающим ПИФ. Минфин их упоминает в своей концепции, а Центральный банк в «Основных направлениях» — нет.

Перевод ИИС от одного брокера к другому
В этом году мы столкнулись с массовым переводом клиентов от одного брокера к другому [в связи введением международных санкций против ряда брокеров]. Мы подготовили поправки, которые оказались нужны для решения возникших в связи с этими проблем, это имеет непосредственное отношение к задаче сохранения доверия инвесторов к фондовому рынку.

Первая проблема — это потеря налогового вычета по ИИС, с которого было осуществлено частичное списание активов. По общим правилам это нарушение, однако, проведенное

в исключительных обстоятельствах, такое списание было в интересах тысяч инвесторов, которым теперь угрожает возврат средств, полученных в рамках вычета. Вторая проблема — потеря налогового вычета по ИИС в связи с нарушением предельного месячного срока закрытия ИИС из-за открытия нового. Многие инвесторы, в связи с массовым переходом и отсутствием у индустрии соответствующих операционных возможностей, не уложились в этот срок. Надеемся, что до конца года обе эти проблемы удастся решить.

Мы законодательно решаем еще одну проблему, которую с лета надеялись решить разъяснениями. Она также связана с массовыми переводами ценных бумаг из санкционных брокеров и связана с невозможностью определить налоговую базу клиентов, перешедших от одного брокера к другому, по общим правилам. Сбор и передача брокерских отчетов и иных первичных документов по каждому из сотен тысяч переведенных клиентов в течение декабря-января операционно невозможны. Отсутствие решения этой проблемы может привести к тому, что брокеры удержат подоходный налог со всей суммы доходов, переложив на клиентов дальнейшие разбирательства с ФНС. Мы, однако, надеемся, что до конца года в Налоговый кодекс будет внесена поправка, предусматривающая, что в качестве необходимых для определения налогооблагаемой базы документов могут использоваться реестры, с использованием которых осуществлялся массовый перевод клиентов.

** Государственная Дума РФ в конце декабря 2022 года приняла закон, позволяющий сохранить налоговый вычет по ИИС, открытый у «санкционного» брокера, с которого были частично выведены активы, и позволяющий сохранить второй ИИС, если был нарушен максимальный месячный срок для закрытия первого ИИС, а также поправки в Налоговый*

Кодекс, предусматривающие возможность использования реестров для перевода клиентов от «санкционных» брокеров в качестве документов, на основании которых определяется налогооблагаемый доход. Таким образом проблемы, которые обозначил в данном пункте президент НАУФОР, были сняты.

Выравнивание налогообложения по депозитам и купонам облигаций

Российский фондовый рынок на ближайшее время будет рынком облигационным, поэтому так важно обеспечить розничным инвесторам равные условия налогообложения по бондам. В первую очередь, по наиболее надежным бондам (включая государственные), конкурирующим с депозитами. Здесь также уместен вопрос — правда ли мы намерены сохранить розничных инвесторов?

По этому вопросу есть согласие с Центральным банком. В «Основных направлениях развития финансового рынка» упоминается в качестве налоговой меры необходимость выравнивания налогообложения по депозитам и купонам облигаций, обращающихся на организованном рынке. Но мы не видим пока поддержки этой идеи со стороны Минфина.

Расширение инструментария

Центральный банк предлагает в «Основных направлениях» налоговое стимулирование инвестиций в перспективные отрасли. Речь идет о том, как можно было бы стимулировать IPO. Не уверен, что это сработает, хотя, вероятно, следует пытаться. Но, к сожалению, рынок потерял объем, и рассчитывать на IPO до тех пор, пока объемы не восстановятся, всерьез не стоит. Помимо объемов и большого числа инвесторов, для IPO необходим благоприятный предпринимательский климат, возможность планировать свою деятельность, отсутствующая сейчас напрочь.

НАУФОР

Индивидуальные инвесторы – сохранить (1)

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ	Планируется МФ
1	Сохранить ИИС-1	Отменить ИИС-1	
2	Улучшить условия ИИС-2	Улучшить условия ИИС-2	Отменить ИИС-2
3	Ввести 10-летний ИИС-3	Ввести 5-10-летний ИИС-3	
4	Ввести ИИС-ПИФ	?	Ввести ИИС-ПИФ
5	Выровнять НДФЛ по доходам от облигаций с НДФЛ по депозитам	Выровнять НДФЛ по доходам от облигаций с НДФЛ по депозитам	?
6		Налоговое стимулирование инвестиций в перспективные отрасли	?

НАУФОР

Индивидуальные инвесторы – сохранить (2)

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ
7	Сохранить критерии квалифицированных инвесторов	Повысить критерии квалифицированных инвесторов
8	Расширить круг структурных продуктов, доступных неквалифицированным инвесторам	Сохранить ограничения на доступ к облигациям со структурным доходом и внебиржевым ПФИ неквалифицированным инвесторам
9		Снизить максимальное плечо для розничных инвесторов
10		Создать компенсационный фонд
11	Повысить технологичность корпоративных процедур	?

Ликвидности рынка и привлечению розничных инвесторов (они позволили увидеть признаки оживления IPO) содействовало создание рынка иностранных ценных бумаг. Это оказалось способом выйти из тупика недостатка финансовых инструментов, когда 65% оборота приходится на 10 эмитентов. Мы видели, насколько эффективным оказалось создание внутреннего рынка иностранных ценных бумаг, давшее разнообразие инструментов, необходимое российскому рынку. Сейчас мы оказались в ситуации, когда этот рынок закрыт, а отечественные финансовые инструменты по-прежнему ограничены и являются инструментами эмитентов страны, которая воюет и находится под жесточайшими международными санкциями.

Вопрос разнообразия финансового инструментария опять остро стоит перед нами. Надо постараться сберечь объемы рынка, начать восстанавливать их за счет разнообразия финансовых инструментов (в первую очередь, из дружественных стран). А также, возможно, ограничения, но не запрета на операции с ценными бумагами стран недружественных.

Критерии квалифицированных инвесторов

Центральный банк предлагает повысить имущественный критерий для квалифицированных инвесторов с 6 до 30 млн рублей. При этом ограничивается доступ неквалифицированных инвесторов к финансовым инструментам, то есть квалификация привязывается к кругу инструментов, чего в мире не делается. В мире действуют иначе: соответствие критериям профессионального клиента снижает объем предоставляемой клиенту информации, упрощает тест на suitability и освобождает от некоторых мер защиты.

На наш взгляд, сейчас эта мера не только не объяснена Банком России

должным образом и мало связана с текущими обстоятельствами, но контрпродуктивна, потому что приведет к сокращению объемов рынка. Она также вредит задаче поддержания интереса к фондовому рынку. Даже, если говорить об этой мере как о защите интересов инвесторов, поддержании доверия к рынку, то, наоборот, это задаче защиты интересов и доверия инвесторов противоречит. Объемы рынка и разнообразие финансовых инструментов защищают интересы инвесторов не меньше, а больше, чем все правоприменительные усилия.

Сегодняшний подход вполне сбалансирован. Если будет решена проблема ограничения доступа неквалифицированных инвесторов к иностранным финансовым инструментам (дружеским и недружеским), то инвесторов вполне устроит тот круг финансовых инструментов, который им доступен. Мало кто сегодня стремится к получению статуса квалифицированного инвестора. 500 тысяч человек из 6–7 млн — это немного. Сейчас люди ожидают завершения дискуссии по поводу концепции квалифицированных инвесторов. Но как только эта концепция приобретет определенность и окажется чрезмерной, мы увидим большой поток желающих получить статус просто для того, чтобы иметь доступ к тем инструментам, операции с которыми для них привычны и кажутся важными.

Маржинальные операции

В «Основных направлениях развития финансового рынка» говорится о снижении максимального размера плеча для инвесторов. Около 30% оборота на рынке обеспечивается использованием временно свободных средств и операций с «плечом»; это тоже вопрос объемов рынка. Максимальное «плечо», сегодня определенное правилами, кажется вполне сбалансированным. Дополнительные ограничения «плеча»,

которые Центральный банк вводил в этом году, были правильными как реакция на новые условия, к которым инвесторы не успели привыкнуть. Теперь же, когда люди к этим условиям привыкли, научились в них действовать, нужно вернуться к обычным правилам совершения маржинальных сделок.

Меры по сохранению и развитию индустрии

Информационная безопасность

Мы ищем баланс в дискуссии с Центральным банком об информационной безопасности, чтобы издержки, связанные с выполнением требований по информационной безопасности, не стали бы для индустрии чрезмерными, да и в целом были бы исполнимыми. Процесс замещения и выстраивания информационной безопасности на основе отечественных технологий займет гораздо больше времени, чем можно было предположить.

Надеемся, что как минимум полгода Центральный банк не будет наказывать участников за нарушения в этой сфере, а в течение полугода мы определимся, сколько еще нужно времени.

Развитие каналов прямых продаж эмитентами стандартных инструментов

Мы против развития каналов прямых продаж, потому что посредники решают гораздо более широкие задачи клиентского обслуживания, чем просто исполнение сделок. Если мы стимулируем различного рода каналы прямых продаж, то клиентский путь на рынок затрудняется, затрудняется развитие клиентов, рынок лишается возможности использовать временно свободные активы и фрагментируется. Конкуренция между посредниками гарантирует высокий уровень клиентского обслуживания, а площадки и инфраструктурные институты (НРД и другие) никогда не смогут обеспечить нужного клиентского обслуживания.

Индустрия – сохранить

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ
1		Требования об открытых API для крупнейших финансовых организаций; создание единой системы проверки данных сведений об абоненте, ...
2	Устранить препятствия для совмещения деятельности оператора финансовой платформы с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг	Развитие канала прямых продаж эмитентами гражданам стандартных инструментов (облигаций, акций) фондового рынка, в том числе возможность открытия ИИС платформами
3	Разрешить НФО осуществлять идентификацию по поручению других финансовых организаций	?
4	ЦФА-УЦП – исключить регуляторный арбитраж	Развитие ЦФА и УЦП в том числе участие традиционной инфраструктуры в обращении цифровых прав
5		Введение product governance

Это не их роль. Эта цель — абсолютно ложная, жаль, что мы потратим время на то, чтобы это было доказано жизнью.

Наоборот, мы считаем, что нужно устранять препятствия для совмещения деятельности маркетплейса и посредника. Изначально именно посредники являются лучшей основой для маркетплейса.

Возможность НФО осуществлять идентификацию

Мы как будто близки к тому, чтобы некредитным финансовым организациям было разрешено осуществлять идентификацию по поручению других финансовых организаций.

Сегодня законодательство предусматривает, что управляющие компании или брокеры могут поручить идентификацию кредитной организации, а вот друг другу (например, одна управляющая компания другой, или брокер брокеру, или другой управляющей компании) они поручить идентификацию не могут. В результате у индустрии сохраняется зависимость от банковских сетей, и это сильно и негативно влияет на конкурентную среду внутри финансовой индустрии. Некредитные финансовые организации подчиняются тем же правилам, что и кредитные организации, почему мы же они не могут делать все то, что могут делать кредитные? Я

надеюсь, что в течение следующего года возможность такой идентификации в законодательстве появится.

ЦФА и УЦП

ЦФА (цифровые финансовые активы) — это о том, «как». Законодательство о рынке ценных бумаг, о кредитных организациях и других институтах финансового рынка, об их операторах — это о том, «кто» и «что». Странным всегда казалось их противопоставление. Между ЦФА и законодательством о рынке ценных бумаг нет никакого противоречия. ЦФА не создают какой-то особой сущности, просто говорят про новые формы. При этом

такая форма вовсе не является новой для фондового рынка. Российское законодательство о рынке ценных бумаг всегда имело дело с бездокументарными ценными бумагами, то есть, цифровыми, по существу, активами. Как мне кажется, мы являемся свидетелями завершения и дискуссии о значении блокчейна для операций на финансовом рынке. Он может быть полезен, но и проблем, которые нельзя решить без блокчейна, нет.

Нисколько не странно, что с началом запуска ЦФА вдруг обнаружилось, что инициаторы не могут обойтись ни без инвестиционных банков (которые умеют сформулировать финансовый инструмент), ни без посредников (у которых есть клиентская база и умение продавать), ни без организаторов торговли (которые умеют обеспечить ликвидность). Сегодня еще есть некоторый регуляторный арбитраж, который диагностирован Центральным банком: в «Основных направлениях» говорится о том, что этот инструмент ЦФА и УЦП (утилитарные цифровые права) будет строиться с участием существующей инфраструктуры.

Введение product governance

В отличие от других инициатив, связанных с защитой интересов инвесторов, это возможно, хотя, мне кажется, не совсем своевременно. Если я правильно понимаю, речь идет о внесении в деятельность брокера некоторых элементов инвестиционного профилирования, реализованного для советников и доверительных управляющих.

Я думаю, это можно сделать для брокеров и эмитентов. Эмитент выпускает какой-то инструмент и сразу определяет, для какого круга инвесторов он предназначен. И брокер, предлагая инструмент, будет ограничен кругом клиентов, определенных эмитентом. А если эмитент не определил такой круг, то брокер должен будет

определить его сам, исходя из характеристик финансового инструмента.

Коллективные инвестиции

Передача функций налогового агента УК депозитарию

Помимо упомянутой мной необходимости введения ИИС-ПИФ, нужно передать функции налогового агента брокерам-депозитариям и тем самым позволить вести в одном брокере налоговый учет, общий по всем финансовым инструментам. Особенно это важно для ИИС. Без этой меры нельзя реализовать и каскадные выплаты дохода по паям ПИФ.

Выдача паев T+0

Найдено решение относительно того, как именно реализовать возможность выдачи паев в срок до T+0. Это можно сделать без поправок в закон. НАУФОР полагает, что до середины следующего года это решение будет реализовано.

Передача ряда функций УК специализированным депозитариям

По этому вопросу есть общее согласие. Но пока непонятно, где нужны поправки в закон, а где — в нормативные акты ЦБ. Чтобы появилась возможность передать ряд функций управляющих компаний специализированному депозитарию. Это имеет значение и для развития индустрии паевых инвестиционных фондов, и для брокерской индустрии. Это возможность идентификации клиентов по поручению других финансовых организаций.

Совмещение деятельности страховщиков с УК

Разрешение совмещать деятельность страховщика жизни и деятельность по управлению ПИФ — совершенно контрпродуктивная идея, вредная для индустрии коллективных инвестиций. Хотя она характеризуется как направленная

на оживление конкуренции, но именно для конкуренции в индустрии коллективных инвестиций она вредна.

Существующий законопроект вводит не только ДСЖ, но и право страховщиков жизни осуществлять управление паевыми инвестиционными фондами вне зависимости от того, предлагают ли они полисы ДСЖ или нет. В случае принятия этого закона мы прогнозируем сокращение индустрии УК примерно на треть за счет специализированных УК. То, что предлагает сейчас законопроект, не делается в мире нигде. Более того, например, в Европе, подобное запрещается.

НАУФОР предлагает иной подход. Мы предлагаем страховщикам предлагать для своих страхователей паи у других управляющих компаний, которые могут быть частью структуры ДСЖ. Более того, к ПИФам, паи которым могут включаться в ДСЖ, следует предъявлять требования по объемам и, возможно, минимальному количеству пайщиков.

В настоящее время дискуссия, я надеюсь, склоняется в нашу пользу. И очень надеюсь, что нам удастся описать этот инструмент гораздо более правильно, не навредив индустрии коллективного инвестирования. В противном случае, как и в других, возникает вопрос: правда ли мы хотим развивать индустрию коллективных инвестиций или только провозглашаем это своей целью?

Безубыточность ПИФ

Центральный банк упоминает в своих «Основных направлениях развития финансового рынка» идею безубыточности в связи с налоговой концепцией долгосрочных сбережений граждан. Предполагается предоставить такой стимул другим инструментам, которым можно так же, как в случае с НПФ, предъявлять требование безубыточности. Мы против требований о безубыточности для любых инвестиционных институтов. И надеемся, что Банк

НАУФОР

ПИФ – развивать

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ	Планируется МФ
1	Ввести ИИС-ПИФ		Ввести ИИС-ПИФ
2	Передать функции налогового агента брокеру-депозитарию	?	
3	Выдача паев в T+0		
4	Передать ряд функций УК специализированным депозитариям		
5	Разрешить НФО осуществлять идентификацию по поручению других финансовых организаций		
6		Разрешить совмещение деятельности страховщиков жизни с деятельностью по управлению ПИФ	
7		Специальные ПИФ с требованиями к безубыточности	

НАУФОР

НПФ - развивать (2)

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ	Планируется МФ
1	Расширить состав и структуру активов НПФ	Расширить состав и структуру активов НПФ	
2	Создать систему гарантирования НПО	Создать систему гарантирования НПО	
3	Налоговое стимулирование привлечения средств в НПФ	Ввести налоговый вычет на долгосрочные сбережения граждан	
4	Отказаться от требований к безубыточности и административной фидуциарной ответственности	?	
5		Пересмотреть подходы к вознаграждению НПФ	
6		Софинансирование ПИ	

НАУФОР

НПФ (1) – доходность 5 лет к другим финансовым продуктам

Депозиты*	ПН Топ-10 НПФ (все НПФ)**	ТОП-10 ПИФ (все ПИФ с СЧА >100 млн руб)***	
		Облигаций	Смешанные
32,7%	33,14(19,78)%	55(40,4)%	107,3(72,1)%

*Исходя из средней ставки средневзвешенных процентных ставок по вкладам (депозитам) физических лиц и нефинансовых организаций от одного года в рублях по 30 крупнейшим банкам (в период с января 2017 по декабрь 2021 - 5,82% годовых), сложный процент.

**За вычетом среднерыночного вознаграждения УК, СД, НПФ

*** ОПИФ и ИПИФ (не КИ) с 30.12.2016 по 30.12.2021. Данные ЦБ по ОПИФ за 2021 год

России откажется от идеи безубыточности, которая выглядит как стремление превратить инвестиции в депозиты.

Развитие индустрии НПФ

О реформе индустрии НПФ следует сказать особо. Во-первых, потому что на рынке отечественных акций не хватает институциональных инвесторов, розничные инвесторы остаются там в одиночестве и очень уязвимы. Во-вторых, НПФ имеют наибольший потенциал для восстановления объемов рынка, этот потенциал может быть реализован быстро. Следующий год, по всей видимости, станет годом реформы индустрии НПФ. И многое,

что этой реформой предполагается, правильно. Однако, дискуссия по-прежнему топчется на теме безубыточности НПФ, а попытки отказаться от нее носят робкий характер, который не позволяет рассчитывать на успех реформы.

Требование безубыточности и структура активов

Мы против безубыточности негосударственного пенсионного фонда.

Давайте посмотрим на то место, которое негосударственные пенсионные фонды занимают в линейке других финансовых институтов с точки зрения доходности. Мы посчитали доходность

различных финансовых инструментов за последние 5 лет, то есть за время роста фондового рынка. Это позволяет оценить место финансовых институтов в общем ряду.

Моя гипотеза заключается в том, что НПФ с точки зрения доходности должны занимать место между депозитами и паевыми инвестиционными фондами. Это, в свою очередь, означает такую комбинацию доходности и рисков, которая будет с точки зрения рисков выше, чем по депозитам, но ниже, чем у ПИФ. Благодаря этому участники НПФ могли бы рассчитывать на доходность выше, чем по депозитам, и ниже, чем у ПИФ. В противном

случае, какой-то институт в этом ряду является лишним.

Вот что произошло в течение последних пяти лет. В НАУФОР посчитали доходность 10 НПФ, лучших по доходности (в разные годы это были разные НПФ). Эта десятка фондов обеспечила доходность, близкую к доходности депозитов — 33,14% (стоит заметить, что это доходность по коротким депозитам, намного более коротким, чем инвестиции в НПФ). В среднем же индустрия НПФ по доходности проиграла депозитам. Если же сравнивать доходность НПФ с доходностью облигационных ПИФ (это корректно, поскольку НПФ инвестируют в основном в облигации), то НПФ отстают сильно. Десять ПИФ с объемом более 100 млн рублей показали за пять лет доходность в 55%.

На самом же деле НПФы не должны инвестировать только в облигации. Уже приходилось говорить, что НПФ должны инвестировать в акции, причем желательно не менее 40% своих активов (сейчас около 7% по пенсионным накоплениям). Поэтому мы сравнили НПФ и со смешанными ПИФ, которые продемонстрировали за пять лет доходность 107% — гораздо более убедительную доходность, чем у НПФ.

Для того чтобы НПФ занимали весомое место в линейке финансовых институтов, чтобы они могли показать большую доходность, нужно позволить им увеличить риски, а это невозможно из-за требования безубыточности. Без этого безусловно правильная мера снижения ограничений по составу и структуре активов НПФ, предлагаемая Банком России, не работает. А значит, на рынке отечественном акций не будет внутреннего институционального инвестора.

На мой взгляд, второстепенной, по сравнению с проблемой безубыточности, является также и проблема вознаграждения НПФ. Хотя НАУФОР согласна с тем,

что механизм вознаграждения следует пересмотреть.

Создание системы гарантирования НПО

Мы согласны с важностью идеи создания системы гарантирования НПФ. Может случиться, что НПФ обанкротится. И как мы в этом случае защитим интересы его участников? Эта мера особенно важна в случае отказа от безубыточности. Сегодняшний НПФ обанкротиться не может, поэтому большого смысла в создании такой системы гарантирования нет.

Налоговое стимулирование НПО и софинансирование

Что предлагает сейчас Минфин? Его концепция предполагает создание так называемого налогового вычета на долгосрочные сбережения граждан в сумме 400 тысяч рублей в год, которую можно будет направить либо на ИИС (они пока называют его ИИС-3), либо в НПФ. Иногда упоминается, что на этот вычет смогут претендовать и финансовые продукты страховщиков, но пока этого нет в тех законопроектах, которые мы видели.

Мы не против такой комбинации, хотя она заставляет людей выбирать между НПФ и фондовым рынком: брокерским ИИСом, ИИС-ДУ или, как мы надеемся, ИИС-ПИФ. Мы полагаем, что люди будут делить сумму в 400 тысяч: часть будут передавать в НПФ, часть использовать на фондовом рынке. Мы считаем, что НПФ заслуживают отдельного вычета, большего, чем сейчас (120 тысяч рублей), но не против конкуренции за инвестора. В любом случае, это правильная мера: приток средств в НПФ следует стимулировать.

Не менее важно обеспечивать возможность софинансирования взносов в НПФ со стороны государства. Это является сильным преимуществом НПФ по сравнению с другими фи-

нансовыми институтами, эту меру мы поддерживаем.



Вероятно, я могу сделать вывод, что, несмотря на заявления о важности финансового рынка и внутреннего инвестора, регулятивные условия работы на нем скорее ужесточаются. Происходит это на фоне тяжелых рыночных условий, негативных для привлекательности отечественного финансового рынка. Усилия индустрии по выживанию предпринимаются в надежде на хорошие новости, в первую очередь — на завершение военных действий.

Надо признать, что с такой неопределенностью ситуации мы прежде не сталкивались в истории российского фондового рынка никогда. С одной стороны, эта неопределенность дает шансы заработать. Но в целом, скорее, разрушает возможность нормального планирования и оценки рисков, а также ограничивает возможность рассчитывать на массовые инвестиции. □





Президент НАУФОР Алексей Тимофеев вручил благодарность НАУФОР по итогам 2022 года корреспонденту информационного агентства Frank Media Инне Алдошиной.

Татьяна Воронова, шеф-редактор Frank Media:

Frank Media родились в 2019 году как медийный проект аналитического агентства Frank RG, которое по большей части занимается банковской аналитикой. Отсюда и первоначальная специализация издания — банковский рынок.

Уже при создании были определены базовые принципы Frank Media, от которых редакция и издатель — мажоритарный акционер Frank RG Юрий Грибанов — решили не отступать — независимость издания (редакция отделена от акционера и Frank RG «китайской стеной»), честность и объективность, следование лучшим практикам российской и мировой деловой журналистики.

На рубеже 2021 и 2022 годов почти полностью сменилась команда Frank Media. В издание пришли люди, ранее создававшие Reuters, «Интерфакс», «Ведомости», «Коммерсант», РБК... То

есть, по сути, ведущие деловые СМИ, освещающие российский бизнес в целом и его финансовую индустрию, в частности.

Так получилось, что смена команды совпала и с кардинальными переменами в политической (как внутренне-, так и внешне-) и экономической жизни страны. Как раз в феврале мы думали о новой стратегической линии издания, обсуждали планы по его развитию. Но ошеломительный поток событий, последовавший весной, не дал нам даже закончить все эти обсуждения.

Мы действовали реактивно: просто начали работать и «пахать» по 12–14 часов в сутки — в отсутствии большого объема ресурсов (материальных, технических, кадровых и т.д.) попытались дать нашим читателям картину событий, происходящих здесь и сейчас. С исключительной ориентацией на банки было покончено в первые дни как-то само собой — взяли шире: вся финансовая индустрия. Потому что слом произошел (да и происходит) по всем сегментам, во многом взаимосвязанным.

Первые недели и месяцы шла какая-то рабочая настройка. Никто не думал о стиле работы, каких-то «фишках»...

просто было жутко много новостей, которые происходили и о которых, как мы все думали, читатель должен был знать и хорошо бы поскорее и поточнее. Это — а не какие-то разрабатываемые стратегии — в общем-то и предопределило, чем стали Frank Media сейчас — почти через год после того, как наша команда появилась в редакции.

И я очень благодарна всем читателям, кто в эти месяцы был с нами и следил за нами, нашим коллегам в других изданиях, которые даже своей критикой — порой обидной — помогают быть лучше, а также профессиональному сообществу, которое, как мы видим, тоже нас читает и тоже нас порой критикует.

Но больше всего я благодарна своей команде и, в частности, Инне Алдошиной, которая в начале года не побоялась прийти, по сути, в стартап, взвалила на себя какой-то необъятный объем работы, который ей при этом удастся делать очень качественно, и многое сделала, чтобы сплотить нашу команду. Каждый из нас привнес во Frank Media что-то свое. Инна же, прежде всего, — оперативность, системность и особый драйв, которого нам не хватало. □

Фонд INFL от «Ингосстрах-Инвестиций»

Продукт, который создает мост между инвестиционным и страховым клиентом

«Вестник НАУФОР» попросил главу департамента управления активами УК «Ингосстрах-Инвестиции» Артема Майорова рассказать о том, может ли уже на этапе разработки продуктов закладываться опция соответствия запросам инвестора и как это происходит на практике.

Что за продукт, почему он был придуман

Отвечая на этот вопрос, зайду немного издалека. Многие из вас знают страховую компанию «Ингосстрах» и наверняка являются ее клиентом. Действительно, бренд — «Ингосстрах» широко известен в России и по общению со многими нашими клиентами мы отмечаем, что он на слуху. При этом «Ингосстрах» многие годы был широко представлен на рынке инвестиционных продуктов. Ранее управляющая компания «Ингосстрах – Инвестиции» была скорее кэптивной компанией, которая управляли активами страховых компаний, пенсионных фондов и была слабо известна розничному клиенту. С 2021 года мы начали трансформацию бизнеса с целью дополнить классическую продуктовую линейку «Ингосстраха» инвестиционными продуктами,

тем самым повысив количество позитивных контактов клиента с группой «Ингосстрах», ведь если посмотреть на статистику, инвестиционный бизнес лидирует в мире по NPS (англ. Net Promoter Score)¹.

Соответственно необходимым был продукт, который создаст мост между страховым и инвестиционным клиентом. Другими словами, продукт, который имеет ограниченные риски, а с другой стороны, обладает инвестиционной составляющей.

Какой финансовый риск больше всего пугает русского человека, прошедшего 90-е годы? Конечно же, «Инфляция».

Годовая инфляция в 1992 году составляла 2509%², а средняя инфляция в 90-е годы была 481%.

В тучные нулевые инфляция серьезно поутихла, и средняя за период с 2000 по 2021 год со-

Рис. 1. Цены линкеров ОФЗ-ин в 2022 году (% номинала)

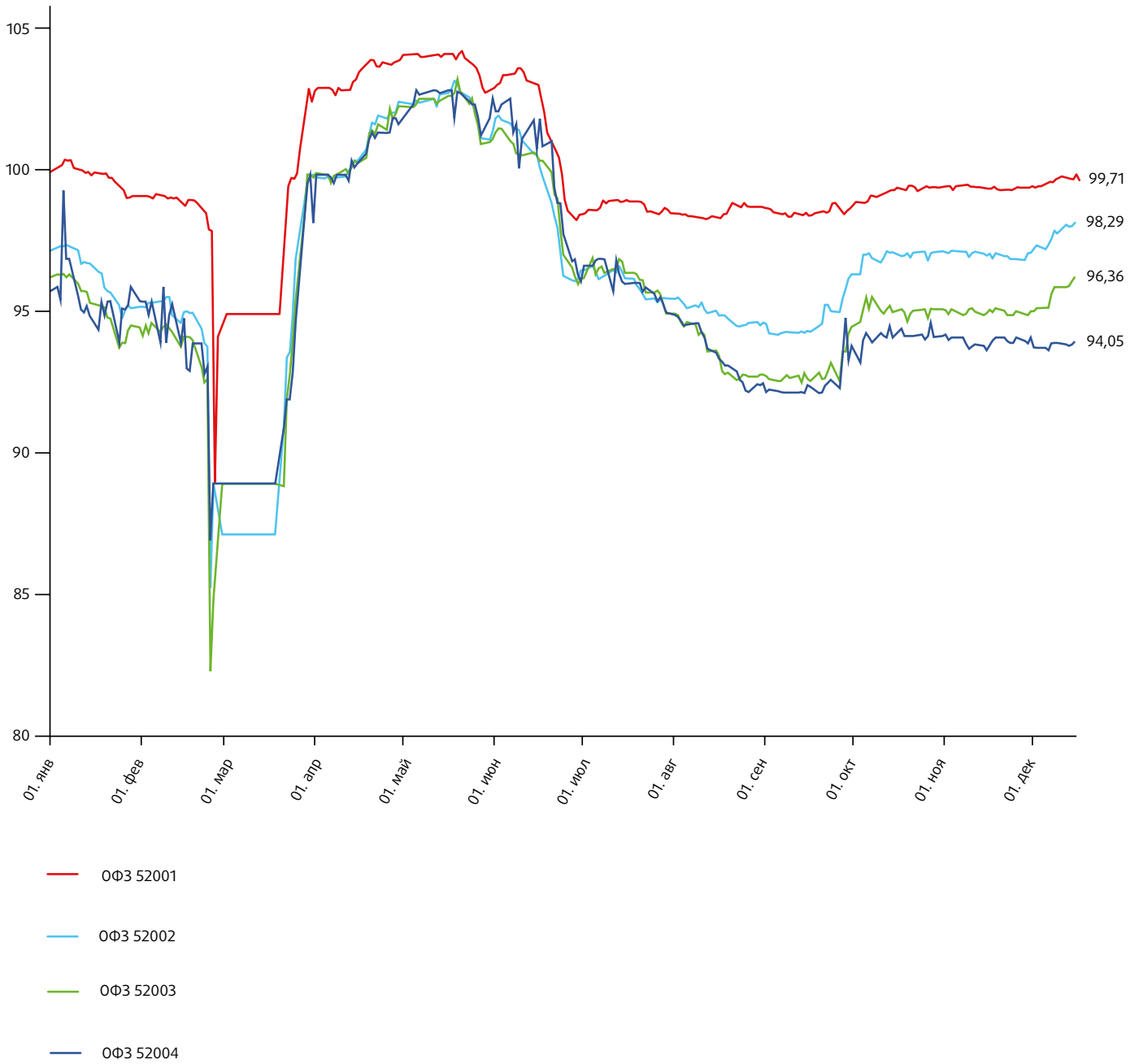
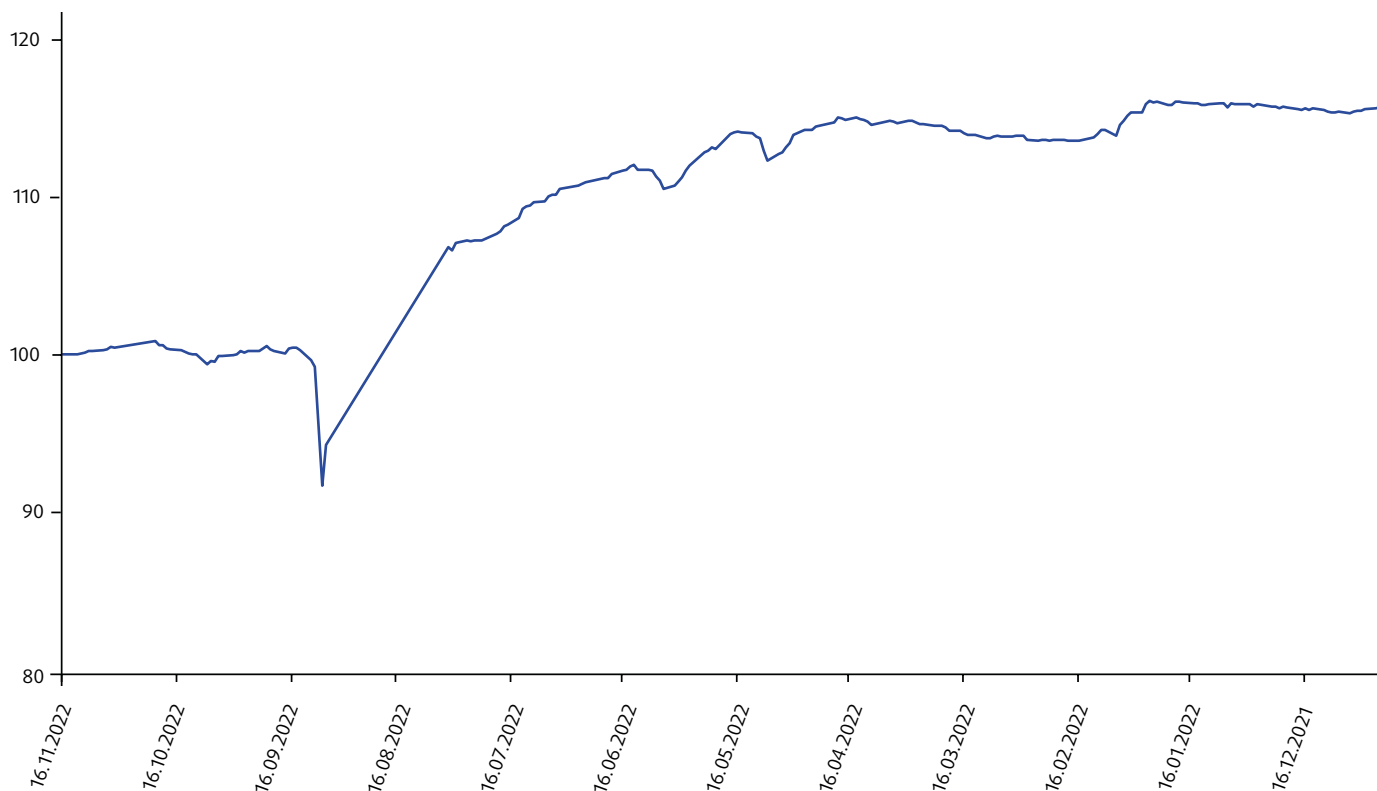


Рис. 2. РАСЧЕТНАЯ СТОИМОСТЬ ПАЯ



ставила 9,64%. При этом ЦБ РФ таргетирует инфляцию на уровне 4%, но случаются ее всплески. Так в 2021 году инфляция составила 8,39%, а в 2022 году уже составляет 10,66%³ с начала года. Таким образом, напрашивался инструмент, который будет давать клиенту доход при росте инфляции.

И многие скажут, что такой инструмент уже давно придуман, это так называемые «линкеры». «ОФЗ-ИН — облигации федерального займа с индексированным номиналом. Для индексации номинала используется индекс потребительских цен Российской Федерации, ежемесячно публикуемый Росстатом».

Это даже звучит сложно, а в понимании простому обывателю еще сложнее.

График цен по таким облигациям на московской бирже за 1 год⁴ представлен на рис. 1.

Что он может сказать обывателю? Да ровным счетом ничего. Наверное, клиент потерял деньги, потому что цена на начало периода была выше или в лучшем случае не заработал. И что самое интересное, ни в одном мобильном приложении брокера (из всех, что мне удалось увидеть) я не нашел корректного отображения полной графической доходности данного инструмента.

То есть до появления нашего инструмента розничный инвестор что-то слышал о таком инструменте, но не мог визуализировать успех от владения таким прекрасным инструментом.

А вот как выглядит динамика нашего фонда за тот же период, состоящего из этих же бумаг⁵ можно увидеть на рис. 2.

Выпуская наш фонд INFL, мы взяли на себя некую просветительскую миссию, показав розничному клиенту, что инвестировать на долгий срок можно рискнуть, потому что есть инструменты, которые с большой долей вероятности обгонят инфляцию и защитят ваш капитал.

Как устроен фонд INFL, на чем базируется, для кого

Фонд устроен очень просто, это всего лишь четыре облигации, представленные выше ОФЗ 52001, ОФЗ 52002, ОФЗ 52003, ОФЗ 52004, взвешенные в фонде по объему эмиссии бумаг. Фонд следует за индексом RUGBINFTR Московской биржи⁶.

Преимущества фонда классические — льгота на долгосрочное владение при удержании более 3-х лет, отсутствие налогов внутри фонда, автоматическая ребалансировка всех денежных потоков внутри фонда и все это за очень низкую комиссию в 0,4%*.

Фонд предназначен для клиентов, которые хотели бы попробовать получить доход выше инфляции.

Доходность на текущем горизонте, спрос на фонд

И, пожалуй, данный инструмент идеально для этого подходит, ведь средняя доходность над инфляцией бумаг, входящих в индекс, составляет 3,19%⁷ при средней дюрации в 4,68 года. Мы не беремся предсказывать инфляцию на пять лет вперед, так как сегодня события в нашей стране и мире меняются ежечасно.

Инструмент сегодня активно применяется профессиональными инвесторами и инвестиционными консультантами, так как его добавление в портфель существенно сглаживает волатильность.

Инфляционные облигации в России и во всем мире имеют низкую или даже обратную корреляцию с акциями и облигациями. Таким образом, добавление фонда в портфель сильно снизит его волатильность.

Где фонд представлен

Фонд представлен практически во всех крупных брокерских приложениях на российском рынке и найти его легко по тикеру INFL.

Также информацию о фонде можно получить на сайте АО УК «Ингосстрах-инвестиции» по ссылке <https://www.ingosinvest.ru/bpif/bpif1>

К сожалению, фонд сегодня не представлен в самом крупном по числу активных клиентов российском брокере «Тинькофф – Инвестиции» из-за политики банка по добавлению новых инструментов на свою полку. Но надеемся, что с ростом популярности фонда коллеги все-таки примут решение и подарят своим клиентам возможность оптимизации портфеля.

*Комиссия за счет БПИФ «Ингосстрах Инфляционный»: управляющая компания — 0,15%, депозитарий, регистратор, биржа — суммарно 0,15%, иные расходы — 0,1% от среднегодовой стоимости чистых активов. Указанные комиссии не включают в себя комиссии брокера за совершение сделок купли-продажи паев на бирже. □



Артем Майоров
директор департамента управления активами

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ <https://www.callcentrehelper.com/net-promoter-score-nps-161250.htm>

² Здесь и далее расчеты УК на основании данных <https://rosstat.gov.ru/statistics/price>

³ По итогам 11 месяцев 2022 года <https://rosstat.gov.ru/statistics/price>

⁴ <https://cbonds.ru/bonds/155637/?>

⁵ <https://www.ingosinvest.ru/bpif/bpif1>

⁶ <https://www.moex.com/ru/index/RUGBINFTR>

⁷ По состоянию на 02.12.2022 по индексу <https://www.moex.com/ru/index/RUGBINFTR>

БПИФ рыночных финансовых инструментов «Ингосстрах Инфляционный» (Правила фонда зарегистрированы Банком России 02.12.2021, номер: 4742): 1 мес. -0,39%; 3 мес. 1,43%; 6 мес. 4,09%; 1 год -; 3 года -; 5 лет -. Доходность рассчитана на 30.11.2022.

Лицо, осуществляющее управление паевыми инвестиционными фондами: АО УК «Ингосстрах-Инвестиции», 115035, г. Москва, ул. Пятницкая, дом 12, стр. 2, по телефону (495) 720-48-98, <http://www.ingosinvest.ru>. Правила фонда №4742 от 02.12.2021. Лицензия ФКЦБ России № 21-000-1-00020 от 25.08.1997. Лицензия ФСФР России №077-08203-001000 от 23.12.2004.

ВОЗМОЖНЫ РОСТ И ПАДЕНИЕ СТОИМОСТИ ПАЕВ, РЕЗУЛЬТАТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ПРОШЛОМ НЕ ОПРЕДЕЛЯЮТ ДОХОДЫ В БУДУЩЕМ, ГОСУДАРСТВО НЕ ГАРАНТИРУЕТ ДОХОД ОТ ИНВЕСТИЦИЙ В ФОНДЫ. ДО ПРИОБРЕТЕНИЯ ПАЕВ ОЗНАКОМЬТЕСЬ С ПРАВИЛАМИ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ФОНДОМ.

Цифровое равенство

НАУФОР направила в Банк России консолидированную позицию по вопросу Открытых API

В конце 2022 года регулятор опубликовал на своем сайте «Концепцию внедрения Открытых API на финансовом рынке». В документе сформулированы подходы по реализации Открытых API на российском рынке, а также по внедрению единых стандартов ряда ключевых операций в этой области. НАУФОР внимательно прочитала документ.

Современное общество живет в эпоху цифровой трансформации. Применительно к финансовому рынку цифровизация, в частности, может повысить доступность финансовых услуг для граждан и бизнеса. В российских условиях эта опция очевидно актуальна и даже необходима: как мы помним, страна имеет огромную территорию, расположенную в 11 часовых поясах.

Банк России называет цифровизацию одним из основных направлений развития российского финансового рынка и констатирует, что в ближайшие годы ключевым акцентом в его деятельности будет повышение доступности финансовых продуктов и услуг в цифровом виде.

Одним из этапов реализации обозначенной задачи является внедрение в банковском, страховом, инвестиционном, микрофинансовом секторах Открытых API. Регулирование Открытых API, говорится в «Основных направлениях развития финансового рынка», «будет направлено на дальнейшее развитие конкуренции, а также обеспечение равного доступа поставщиков финансовых и иных услуг и сервисов к данным и стандартизацию процесса обмена информации между ними».

9 ноября 2022 года регулятор опубликовал на своем сайте «Концепцию внедрения Открытых API на финансовом рынке». В документе сфор-

мулированы подходы по реализации открытых API на российском рынке, а также по внедрению единых стандартов ряда ключевых операций в этой области.

В документе говорится, что в рамках подготовки Концепции был изучен опыт внедрения и развития Открытых API на финансовом рынке в следующих юрисдикциях: Европейский союз (ЕС), Австралия, Сингапур, Великобритания, Гонконг, Швейцария, США, Мексика, Бразилия, Индия. На основе рассмотренного международного опыта сделан вывод о том, что в большинстве юрисдикций часть функций регулирования Открытых API (или все они) возложены на национальных регуляторов (ЕС, Великобритания, Мексика, Австралия, Гонконг, Бразилия, Индия). Некоторые юрисдикции дополнительно для реализации части этих задач создали уполномоченные организации (ОВИЕ в Великобритании и ReBIT в Индии).

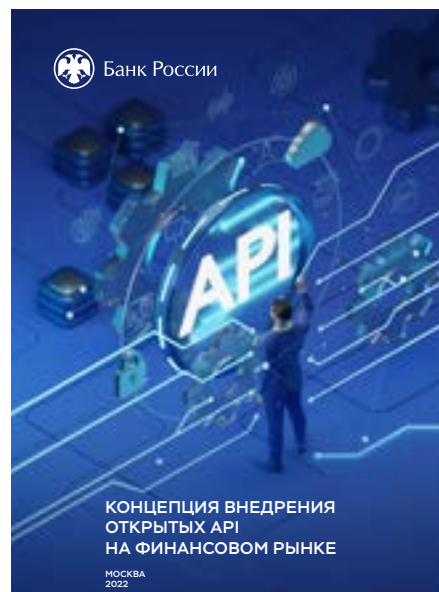
В рамках подготовки Концепции, говорится в документе, были определены ключевые барьеры, сдерживающие развитие инноваций на финансовом рынке России. Это 1) высокий уровень концентрации на финансовом рынке; 2) ограниченный доступ к данным; 3) сложность построения и поддержания интеграций (разработчики финтех-решений вынуждены нести высокие издержки на подключение и одновременное поддержание интеграций с различными партнерскими API); 4) возрастающая ценность данных о нефинансовых сервисах, предостав-

ляемых через цифровые платформы (экосистемы, создаваемые финансовыми организациями и бигтех-компаниями, аккумулируют большие объемы данных о поведении клиентов и получаемых ими нефинансовых сервисах, в связи с чем значимость такой информации возрастает); 5) отсутствие возможности у потребителя управлять своими данными.

В то же время внедрение Открытых API создает дополнительные преимущества для граждан, бизнеса, участников финансового рынка и государства.

Далее в документе рассмотрены два варианта применения Открытых API: 1) внедрение Открытых API на финансовый рынок в виде модели Открытых финансов; 2) внедрение Открытых API в виде модели Открытых данных, при которой требования к обмену данными с использованием Открытых API будут распространяться как на организации финансового рынка, так и на иные организации нефинансового рынка.

В настоящее время, говорится в Концепции, «Банк России рассматривает гибридный режим внедрения Открытых финансов в России, который предполагает, что для некоторых Открытых API будет установлен обязательный характер применения со стороны финансовых организаций с соблюдением стандартов Банка России, а по остальным Открытым API применение будет носить рекомендательный характер. Чтобы обеспечить наиболее благоприятные и понятные для рынка условия перехода к модели Открытых



Открытые API — это программные интерфейсы, публикуемые организациями в соответствии с требованиями Банка России для обеспечения возможности цифрового обмена данными с поставщиками услуг (с согласия клиента) и клиентами в рамках организации и предоставления финансовых услуг.

финансов, связанные со сроками и объемом необходимых ИТ-доработок на стороне бизнеса, внедрение обязательных Открытых API будет осуществляться поэтапно. Окончательное решение о перечне обязательных и рекомендательных Открытых API, а также этапности их внедрения будет принято по итогам обсуждения настоящей Концепции с участниками рынка с учетом сложности реализации и внедрения Открытых API со стороны финансовых организаций и регулятора, а также взаимосвязи этапов между собой и получаемого совокупного эффекта».

Еще о поэтапности внедрения. До 2024 года Банк России предлагает установить рекомендательный характер использования стандартов Открытых API. В этот период участники рынка смогут провести тестирование и апробацию, принять участие в совершенствовании стандартов с целью создать подходы, одновременно и универсальные, и пригодные для реализации. Уже в текущем году предполагается публикация Банком России Стандартов Открытых API. В дальнейшем применение некоторых из них станет для участников рынка обязательным.

В ответ на опубликованную регулятором Концепцию внедрения Открытых API на финансовом рынке НАУФОР изложил свои подходы в открытом письме (опубликовано на сайте Ассоциации и направлено в Банк России).

НАУФОР, говорится в письме, поддерживает общую концепцию «Открытых финансов» в части поэтапного введения открытых API для инвестиционного сектора, а также обеспечения целесообразностью и регуляторными требованиями обмена данными компаниями фондового рынка с компаниями иных отраслей и государственными органами.

Особенностью продуктовых предложений участников фондового рынка, поясняется в письме, является уникальность продуктов, не подлежащих стандартизации, что обеспечивает развитие конкуренции и соответствует запросам клиентов. Введение обязательного использования Открытых API для компаний инвестиционного сектора приведет к сокращению продуктовых линеек, примитивизации, снижению качества, прекращению разработки новых продуктов, и, как следствие — к снижению конкуренции.

По результатам опроса, проведенного НАУФОР среди членов ассоциации, подавляющее большинство компаний фондового рынка технологически и организационно не готовы как к обязательному, так и к рекомендательному применению открытых API из-за отсутствия необходимых компетенций, технических и материальных ресурсов.

НАУФОР считает необходимой разработку Банком России бесплатного программного обеспечения, доступно всем участникам рынка для организации информационного обмена с использованием рекомендательного API. На первом этапе предлагается ограничиться рекомендательными форматами API для обмена сведениями об организации, ее продуктах, а также сведениями о продуктах клиента. «Считаем необходимым отложить введение стандартов, предполагающих совершение юридически значимых действий с продуктами («Заявки на действия с продуктами» и «Транзакции с финансовыми инструментами»)», — говорится в письме.

НАУФОР обращает внимание на необходимость обеспечить соответствие между регуляторной нагрузкой, в том числе, требованиями по информационной безопасности, и экономической целесообразностью.

НАУФОР поддерживает создание Банком России централизованной

модели платформы управления соглашениями, без участия третьей стороны в процессе инициирования и передачи согласий пользователя на использование его персональных данных и необходимость регулирования тарифных политик доступа к информации о пользователях, получаемой посредством открытых API. При этом регулирование должно учитывать сложившиеся бизнес-практики.

НАУФОР также предлагает уточнить концепцию реализации «Открытых данных» по итогам анализа сложившихся бизнес-практик периода использования рекомендательных API между участниками финансового сектора («Открытые финансы»).

Ассоциация выражает готовность к участию в рабочих группах по определению необходимости, общих правил обмена данными с участием компаний инвестиционного сектора посредством открытых API, и определению атрибутивного состава данных для такого обмена.

Подходы Банка России к регулированию Открытых API

Чтобы обеспечить полноценное функционирование Открытых API на финансовом рынке, необходимо предусмотреть внесение изменений в законодательство в части:

- полномочий Банка России в сфере регулирования с учетом обозначенных в разделе шести функций, внедрения и развития Открытых API на финансовом рынке;
- установления требований к порядку информационного взаимодействия между участниками финансового рынка с применением Открытых API, в том числе в отношении полноты и достоверности передаваемых данных, а также полномочий Банка России по контролю за их соблюдением;
- определения статуса потребителей данных и требований к их деятельности, ответственности потребителей

Таблица. Этапы публикации рекомендательных стандартов Открытых API и вступления в силу обязанности по их использованию для инвестиционного сектора

	2023	2024	2025
Информация об организации	P	O	O
Информация о продуктах организации		P	O
Сведения о продуктах клиента		P	O
Заявки на действия с продуктами		P	P
Транзакции с финансовыми инструментами		P	O

O – обязательный характер

P – рекомендательный характер

данных за сохранность, обработку и передачу персональных данных клиента и содержащей банковскую тайну информации, а также за обеспечение требований к информационной безопасности при ее передаче от финансовой организации потребителям API, выступающим в качестве представителя клиента финансовой организации.

При разработке регулирования Открытых API будут учтены следующие базовые принципы и подходы:

- персональные данные и финансовая информация о клиенте должны передаваться потребителям данных только на основании согласия кли-

ента, которое может иметь определенный срок действия и может быть отозвано;

- при применении Открытых API на финансовом рынке должна быть обеспечена защита прав как конечных потребителей финансовых услуг, так и самих участников финансового рынка, включая порядок направления и рассмотрения претензий;
- все участники информационного обмена с применением Открытых API должны соблюдать установленные требования к такому типу обмена.

В указанной связи будут разработаны изменения в Федеральный закон от

10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и отраслевые федеральные законы, регулирующие финансовый рынок.

Будут разработаны также нормативные акты Банка России, реализующие его полномочия по применению Открытых API и содержащие положения, позволяющие использовать открытые API в отдельных правоотношениях на финансовом рынке □

Выживут технологичные

Малый и средний бизнес в регионах России: тренды, драйверы и антикризисная политика / Национальный доклад. – М.: РАНХиГС, АИРР, 2022. – Баринаева В.А., Гладкий А.С., Демидова К.В., Земцов С.П., Михайлов А.А., Петросян Л.Г., Петряева А.В., Семенова Р.И., Хлал Ш., Царева Ю.В., Федотов И.В.

Издан национальный доклад о поддержке регионального малого/среднего бизнеса, подготовленный коллективом авторов Института Гайдара, РАНХиГС и АИРР при участии Группы «Интерфакс».

В докладе рассматривается государственная политика поддержки малого и среднего бизнеса в регионах России в кризисный период 2020–2021 годов. Тот кризис, как мы знаем, был связан с эпидемией ковида. Очевидно, однако, что нарабатанные и осмысленные антикризисные практики могут иметь и более универсальную, скажем так, природу. А значит, применяться в других кризисных ситуациях.

Доля опрошенных, называющих себя предпринимателями, говорится в докладе, выросла более чем в 2 раза в 2010-е годы (немного сократившись в 2020 году). Это может быть связано с увеличением числа людей, не имеющих иных источников дохода и потому вынужденных что-то предпринимать самостоятельно. Также это может быть связано с появившейся возможностью упрощения ведения дела (например, в рамках статуса самозанятого).

Авторы отмечают, что выделились несколько типов предпринимательских экосистем: здесь можно назвать крупнейшие агломерации; северные сырьевые регионы; приграничные регионы. Состояние МСБ в разных регионах существенно различается. Причем выяснилось, что неравенство регионов является, в том числе, и цифровым. Цифровизация стала одним из способов реакции бизнесов на кризис и в целом влияла на их адаптацию положительно, в ряде конкретных ситуаций являясь драйвером развития региона.

В связи с этим авторы рекомендуют: уделять внимание развитию в отстающих регионах соответствующей инфраструктуры и ликвидации цифрового неравенства; стимулировать повышение цифровой грамотности населения (в том числе, в рамках центров занятости).

В течение пандемийного кризиса выяснилась и еще одна интересная вещь: технологические стартапы оказались устойчивее к трудностям. Авторы анализируют, как менялась отраслевая структура стартапов. И делают предположение, что в некоторой степени эти изменения могут отражать буду-

щие изменения структуры отечественной экономики.

В статистике стартапов снова существенны региональные различия. Порядка 40% «умных» стартапов приходятся на обе столицы (плюс область), а в целом 10 регионов-лидеров (где живет 42% российского населения) концентрируют около 62% таких стартапов. Часть региональных успешных стартапов мигрирует в центры высоких технологий: там есть инфраструктура, деньги, выше возможность получить поддержку институтов развития.

И снова делается важный вывод: наличие высокотехнологичных стартапов не только говорит о том, что среда благоприятна, но и может до некоторой степени снижать негативные эффекты кризиса. Авторы доклада отмечают, что «во многих развитых странах отдельная группа мер поддержки была посвящена технологическим стартапам и креативным индустриям». И дают рекомендации в отношении того, что можно сделать на этом направлении в России.

Далее авторы доклада анализируют те меры поддержки малого и среднего бизнеса, которые предпринимало в момент кризиса государство. Выделяет те из них, которые были наиболее эффективны. А также описывает региональные различия в поддержке. «Наибольшие значения показателя были характерны для ряда регионов Севера и Дальнего Востока (Ненецкий АО, Магаданская, Сахалинская области, Чукотский АО), а также для крупных экономически развитых регионов (Новосибирская, Тюменская,

Вологодская области, Татарстан), ориентированных на развитие предпринимательства. Наименьшая доля ... поддержки приходится на большинство республик Северного Кавказа и Республику Тыва». Также особые усилия были приложены в тех регионах, где повышенное внимание уделяется созданию благоприятных условий для предпринимательства (Владимирская и Белгородская области).

В целом, как следует из доклада, в кризис число субъектов МСП сокращалось, но стабилизировалось. Занятость падала, но росла самозанятость. Драйверами роста и адаптации регионов стали технологические стартапы. Отраслевая структура менялась в пользу цифровых и медицинских технологий. Антикризисная поддержка со стороны федерального центра сдерживала негативные явления в сегменте МСБ. Региональные различия в поддержке были значительными. Кризис показал, что будущее малого и среднего бизнеса существенно связано с цифровизацией и наукоемкими сегментами народного хозяйства.

В период коронакризиса пишут авторы доклада, 3–4%, малых бизнесов закрылись, численность занятых в малом и среднем бизнесе сократилась еще сильнее. Сам бизнес адаптировался за счет разных форм цифровизации, ухода в онлайн сектор и активного использования господдержки. В настоящий момент многие меры по поддержке МСП уже отработаны, особенно в наиболее проактивных регионах. И это оказалось очень кстати, поскольку в настоящий момент



российская экономика снова находится в ситуации кризиса.

Начало СВО привело к ряду негативных последствий, в числе которых следует назвать уход иностранных компаний с российского рынка, разрушение производственно-технологических цепочек, снижение реальных доходов населения и возможный скачок безработицы.

В новых условиях падение сектора МСП, говорится в докладе, может быть выше. Малый бизнес полностью не оправился от предыдущего кризиса, резервов мало. Цифровизация помогла в 2020–2021 годах, но перестройка цепочек поставки с европейского на другие рынки является более трудной задачей.

В качестве одного из решений авторы исследования предлагают внедрить в предпринимательскую политику экосистемный подход, мотивируя это тем, что он способствует выстраиванию устойчивых сетей бизнес-агентов и улучшению предпринимательской среды в регионах с учетом их особенностей. Сформировавшаяся экосистема предпринимательства более устойчива к изменениям макроэкономической ситуации в стране, нежели традиционные подходы. □

Обратные связи

13 ДЕКАБРЯ НАУФОР СОБРАЛА УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА НА НЕФОРМАЛЬНУЮ ДРУЖЕСКУЮ ВСТРЕЧУ

Фотографии Павел Перов

У нас есть традиция: каждый год в декабре мы с друзьями... нет, не косплеим Женю Лукашина. Однако идея похожая. Каждый год в декабре НАУФОР приглашает друзей в бар Mandarin Combustible в Малом Черкасском. Уникальное место: именование по древней княжеской династии; за углом венчальная церковь Ивана Грозного; здание построено великим Шехтелем для русского бизнеса начала XX века.

Ну и сам бар вполне крут.

Инвестиционное сообщество, приходящее сюда на мероприятие НАУФОР, соответствует локации. Это сложное, высокоорганизованное,

эффективное сообщество способно решать трудные интеллектуальные задачи. Для правильной работы такой страты необходима (как учит кибернетика) обратная связь, ОС. Суть связи в том, что посредством общения текущая деятельность подкручивается так, чтобы максимально усилить будущие результаты.

Успешные люди, многократно добивавшиеся через взаимодействие хороших (а порой выдающихся) результатов, собираются в изысканной локации не просто пообщаться. Это и работа, и образ жизни, и, наверное, ее смысл. ▣













Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Качели года

Рынок акций РФ в 2022 г. упал на 43% на возросших геополитических и санкционных рисках

Российский рынок акций по итогам 2022 года продемонстрировал заметное падение. Негативное влияние на динамику российских акций оказали как возросшие после начала военной спецоперации на Украине риски, так и активное ужесточение монетарной политики мировыми центробанками для борьбы с высокой инфляцией.

Российский рынок акций по итогам 2022 года продемонстрировал заметное падение — индекс МосБиржи закрыл год снижением на 43,1% (до 2154,12 пункта), а потери индекса РТС составили 39,2% (он опустился до 970,6 пункта). Негативное влияние на динамику российских акций оказали как возросшие геополитические и санкционные риски после начала военной спецоперации на Украине, так и активное ужесточение монетарной политики мировыми центробанками для борьбы с высокой инфляцией, что привело к снижению фондовых индексов большинства стран.

Снижение американских фондовых индексов за год составило от 9% (Dow Jones Industrial) до 34% (Nasdaq Composite), фондовые площадки континентальной Европы потеряли по итогам года от 5% до 20%; японский Nikkei 225 подешевел на 9%, австралийский S&P/

ASX200 — на 6%, фондовый рынок Южной Кореи упал почти на 25%. Китайский индекс CSI 300 снизился за год на 21%, гонконгский Hang Seng — на 15%.

Потери рынка в первые два месяца года

Переговоры представителей России и НАТО по гарантиям безопасности, проходившие в первой половине января, завершились ничем, и практически сразу же США активизировали антироссийскую санкционную риторику. Генсек НАТО Йенс Столтенберг заявил, что между НАТО и Россией есть серьезные разногласия, преодолеть их будет непросто. В результате рынок акций РФ 13 января снизился на фоне новостей о проекте новых антироссийских санкций США. Падение рынка усилилось после заявлений МИД РФ о неготовности НАТО идти навстречу требованиям России по гарантиям безопас-

ности, что делает дальнейшие переговоры в ближайшее время бессмысленными.

Резкое падение рынка произошло 18 января под натиском распродаж из-за возросших геополитических рисков вокруг России; индексы МосБиржи и РТС в падении протестировали рубежи 3300 и 1360 пунктов соответственно, показав рекордный откат с марта-апреля 2020 года, что сопровождалось рекордными оборотами на Мосбирже. США и РФ вновь оказались в состоянии «холодной войны», заявил главный республиканец в комитете по иностранным делам Палаты представителей Конгресса Майкл Маккол.

Распродажи российских акций продолжились 21 января на фоне ухудшения внешней конъюнктуры и сохраняющейся геополитической напряженности. В Женеве прошли переговоры главы МИД РФ и госсекретаря США по гарантиям безопасности, которые вновь не принесли какого-либо позитивного результата. В середине третьей декады января рынок остался во власти продавцов — индексы обновили минимумы с декабря 2020 года; падение отдельных «фишек» достигало 10%. После этого, в конце первого месяца года, на российском рынке наметился отскок.

В середине февраля волатильность на российском фондовом рынке заметно возросла вслед за ростом геополитической напряженности вокруг Украины. Специальная мониторинговая миссия ОБСЕ зафиксировала резкий рост интенсивности обстрелов в Донбассе. На фоне роста напряженности в регионе

власти Донецкой и Луганской народных республик объявили эвакуацию женщин и детей в Ростовскую область России, также в республиках была объявлена всеобщая мобилизация.

Последнюю полноценную неделю февраля рынок акций РФ начал с нового «черного понедельника», обвалившись к уровням ноября 2020 года по индексам МосБиржи и РТС из-за военного обострения ситуации в Донбассе, где продолжились обстрелы Донецкой и Луганской народных республик, а главы ДНР и ЛНР обратились к президенту РФ с просьбой о признании независимости республик. По итогам основных торгов индекс МосБиржи упал на 10,5%, индекс РТС — на 13,2%; цены большинства «голубых фишек» потеряли в стоимости 10-20%. При этом объемы торгов акциями на Мосбирже достигли исторического максимума, превысив 505 млрд рублей.

Рекордный обвал за всю свою историю российский фондовый рынок продемонстрировал 24 февраля под давлением панических распродаж из-за объявленной президентом РФ военной спецоперации в Донбассе, а также последовавших после этого новых антироссийских санкций со стороны Запада. Индексы МосБиржи и РТС достигли многолетних минимумов, упав на 33-39% (на пике падения индекс МосБиржи опускался в район 1680 пунктов, РТС — к 610 пунктам), потери отдельных «фишек» превышали 50%. В последний день перед приостановкой торгов (25 февраля) рынок акций РФ скорректировался

вверх, индексы МосБиржи и РТС прибавили в рамках коррекции 20-26%.

Президент США Джо Байден заявил, что США и их союзники ограничат возможности России вести бизнес в долларах, евро, фунтах, йенах. По словам Байдена, США и Европа лишат крупнейшие госкомпании РФ возможности получать деньги от инвесторов из своих стран, США и их союзники смогут заблокировать половину российского высокотехнологичного импорта. В свою очередь Евросоюз утвердил решение о замораживании активов ЦБ РФ. Глава дипломатии ЕС Жозеп Боррель заявил, что главы МИД стран ЕС договорились «ввести ограничительные меры, которые парализуют активы российского Центробанка». «Около половины или больше половины финансовых резервов Центробанка будут заморожены», — сказал Боррель в ходе пресс-конференции.

Для предотвращения панического падения российских активов Банк России принял решение временно приостановить торги на фондовом рынке. Данная пауза в торгах была использована регулятором для принятия целого ряда мер, призванных в той или иной мере смягчить негативное влияние антироссийских санкций на стоимость российских активов.

Постепенное восстановление торгов после перерыва

Торги российскими акциями на Московской бирже были возобновлены 24 марта после почти месячного перерыва. При этом в течение первых дней торговые операции можно было совершать

лишь с 33 самыми ликвидными бумаги из расчета индексов МосБиржи и РТС, а сама торговая сессия проводилась лишь с 9:50 до 13:50 МСК. Спустя несколько дней к торгам были допущены все «индексные» ценные бумаги, а затем список торгуемых инструментов был расширен до полного списка ценных бумаг, прошедших листинг на Мосбирже. Сама же торговая сессия вернулась к привычному времени для основной дневной сессии — с 9:50 до 18:50 МСК. Торги в рамках «вечерней» сессии, отмененные в конце февраля, были возобновлены биржей лишь в сентябре.

С конца февраля Банк России предпринял ряд шагов для стабилизации финансовой системы страны. Были введены меры поддержки банковского сектора (предоставление ликвидности в неограниченном объеме в первые дни после начала военной операции на Украине и в достаточном объеме в последующем), что позволило в том числе избежать паники среди населения. Также ЦБ РФ ввел послабление нормативов для банков, что позволило им высвободить часть капитала, повысил ключевую ставку до 20% годовых, сделал привлекательным размещение средств на депозитах. Также были приняты меры для поддержки реального сектора экономики и шаги по стабилизации ситуации на фондовом рынке (введен запрет на «короткие» продажи, возобновлены торги на рынке ОФЗ, ЦБ также заявил о готовности выкупать гособлигации на рынке для сдерживания падения цен). Были внесены послабления в некоторые акты и законы, позволяющие эмитентам самим выкупать свои акции на рынке для стабилизации ситуации. И наконец, были введены серьезные ограничения на операции с капиталом в пользу нерезидентов.

Таким образом, к моменту возобновления торгов регулятор подготовил почву для того, чтобы избежать обвала, который мог вполне стать реальностью в условиях геополитических рисков и санкционного давления Запада в отношении России из-за военной операции

на Украине. Рынок акций РФ на первых после месячного перерыва торгах на бирже 24 марта вырос на бумагах сырьевых компаний на фоне благоприятной внешней конъюнктуры. Следующие два торговых дня рынок провел под давлением негативных настроений.

В конце марта на российский фондовый рынок вернулись покупки на фоне улучшения внешней сырьевой конъюнктуры (подросли нефть и металлы) и некоторого ослабления геополитической напряженности после состоявшихся в Стамбуле переговоров представителей России и Украины. На фоне наметившегося улучшения ситуации на рынке ЦБ РФ принял решение отменить запрет на «короткие» продажи для участников клиринга по акциям, но с сохранением этого запрета для клиентов брокеров. Спустя некоторое время «короткие» продажи стали доступны для всех участников рынка.

Пик роста индекса МосБиржи пришелся на начало торгов 4 апреля, когда индикатор локально приближался к отметке 2835 пункта, после чего наметилось снижение в рамках фиксации прибыли, которую стимулировали ожидания объявления новых антироссийских санкций. В свою очередь Госдума РФ приняла закон, который запрещает размещать депозитарные расписки на ценные бумаги компаний РФ на иностранных площадках и обязывает провести делистинг уже существующих.

Рынок акций РФ ускорил падение 14 апреля на фоне обострения ситуации на российско-украинской границе, а также из-за сохраняющегося санкционного давления на Россию. ЦБ РФ рекомендовал банкам и некредитным финансовым организациям отказаться в 2022 году от выплаты дивидендов из-за сложной экономической ситуации. Кроме того, ЦБ РФ до конца года разрешил банкам не создавать резервы под активы, заблокированные в связи санкциями. В свою очередь мировые рынки просели на заявлениях председателя Федерального резерва Джерома Пауэлла, который сигнализировал о большой вероятности

повышения процентной ставки сразу на 50 базисных пунктов на заседании регулятора в начале мая.

Пик падения пришелся на начало торгов 25 апреля, когда индекс МосБиржи опускался ниже 2170 пунктов из-за неопределенности в переговорах между Россией и Украиной, а также ухудшения внешней конъюнктуры на ожиданиях быстрого ужесточения монетарной политики Федерального резерва США и локдаунов в Китае. После этого российские акции смогли отскочить и практически полностью отыграть предыдущее снижение.

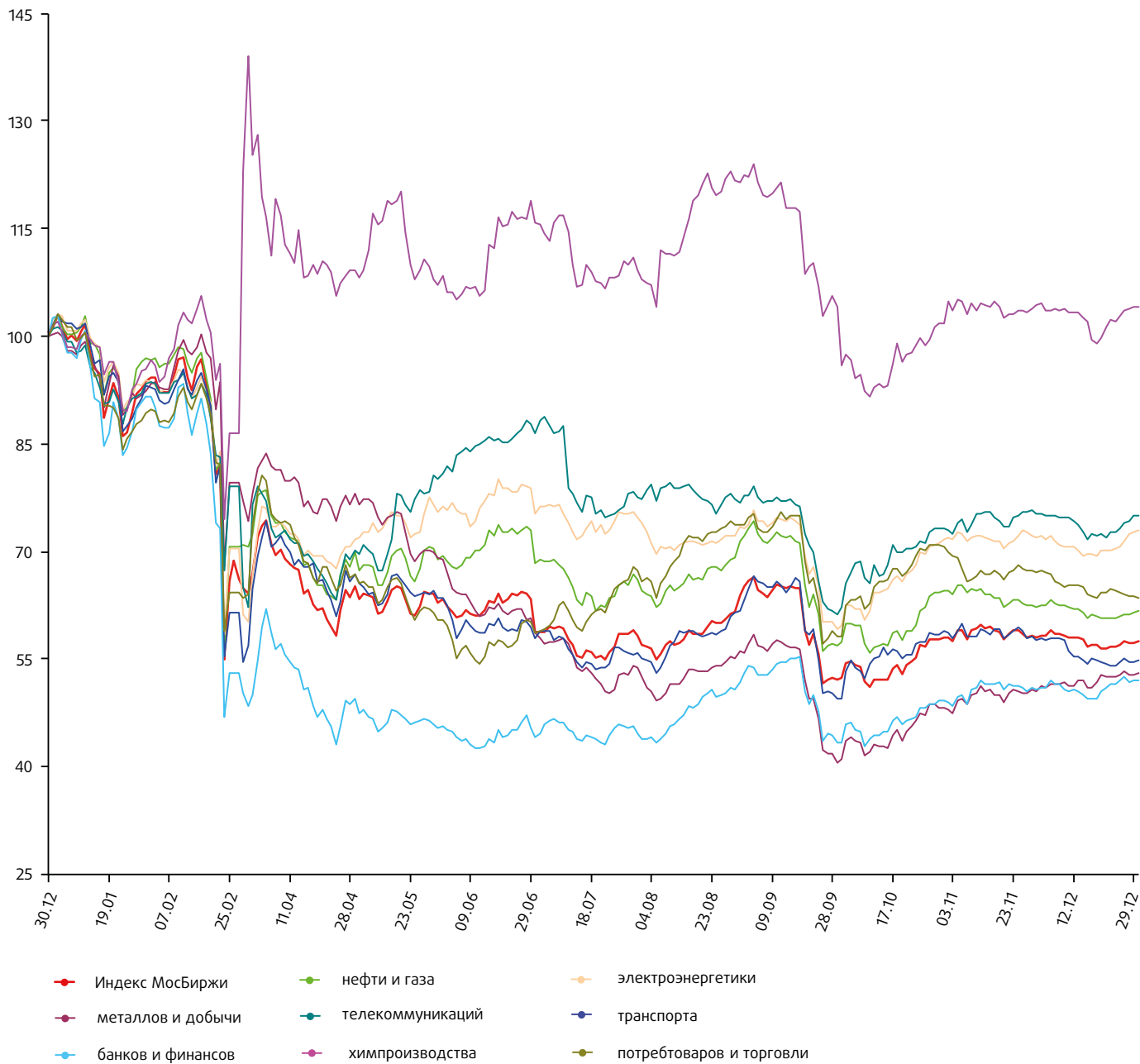
Основные фондовые индексы российского рынка продемонстрировали в мае разнонаправленную динамику: рублевый индикатор МосБиржи умеренно просел, в то время как долларový индекс РТС заметно вырос благодаря укреплению рубля. Причем такая разнонаправленная динамика отмечалась в течение большей части месяца.

Еврокомиссия заявила, что в рамках шестого пакета санкций против России считает необходимым запретить импорт всей российской нефти в ЕС (в итоге этот пункт был принят с рядом исключений). В шестой пакет санкций вошло отключение от международной платежной системы SWIFT трех российских банков, в том числе Сбербанка.

Рынок акций РФ 26 мая вырос на фоне подорожавшей нефти и ралли бумаг «Газпрома» на новостях о размере рекомендованных советом директоров концерна дивидендов за 2021 год. Индекс МосБиржи превысил 2413 пунктов на фоне ослабления рубля после решения ЦБ РФ снизить ключевую ставку на 300 базисных пунктов — до 11% годовых. Банк России, снизив ставку на внеплановом заседании, дал сигнал о том, что допускает возможность ее дальнейшего снижения на ближайших заседаниях. По оценке регулятора, годовая инфляция в РФ снижается быстрее ожиданий, а риски для финансовой стабильности несколько сократились.

Совет директоров «Газпрома» рекомендовал годовому собранию принять

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



решение о выплате по итогам 2021 года дивидендов в размере 52,53 рубля на акцию, с закрытием реестра акционеров 20 июля. Вместе с тем наблюдательный совет Сбербанка рекомендовал акционерам чистую прибыль за 2021 год не распределять и дивиденды не выплачивать, что соответственно сдерживало рост акций банка.

Крепкий рубль и индекс МосБиржи, взлеты и падения акций «Газпрома»

Начало июня было не совсем благоприятным для инвесторов в российские акции на фоне как внутренних негативных факторов (снятие запрета ЦБ РФ на открытие «коротких» позиций), так и внешнего негатива — нестабильной конъюнктуры мировых рынков и новых антироссийских санкций Запада из-за военной операции РФ на Украине. В первый торговый день июня произошло резкое падение привилегированных акций «Мечела» на рекордных с ноября оборотах после рекомендаций совета директоров компании не выплачивать дивиденды за 2021 год.

Лишь ближе к концу первой декады июня рынок смог подрасти в рамках коррекции после распродаж начала месяца на фоне благоприятной конъюнктуры нефтяных площадок (Brent поднялась до 123 долларов за баррель). Локомотивом подъема выступили бумаги «Газпрома», обновившие максимумы с середины февраля в ожидании щедрых дивидендов по итогам 2021 года. Индекс РТС за счет укрепления рубля достиг 1270 пунктов, а рост индекса МосБиржи сдерживался упавшими после дивидендной отсечки акциями «Норникеля».

Банк России на заседании 10 июня снизил ключевую ставку на 150 базисных пунктов, до февральского уровня 9,5% годовых. При этом ЦБ РФ несколько ужесточил сигнал по денежно-кредитной политике, сообщив, что "будет оценивать целесообразность" снижения ставки на ближайших заседаниях вместо «допускает возможность».

В самом конце июня рынок получил ощутимый удар со стороны акционеров

«Газпрома», которые на годовом общем собрании проголосовали против выплаты дивидендов за 2021 год, несмотря на рекомендацию совета директоров компании о дивидендных выплатах в размере 52,53 рубля на акцию. Таким образом, падение акций «Газпрома» (–30,5%) негативно сказалось на всем российском фондовом рынке.

Ситуация на мировых рынках была нестабильной. Руководители Федрезерва посчитали нужным ускорить темпы повышения базовой процентной ставки в связи с ухудшением инфляционных прогнозов и сошлись во мнении о необходимости ее подъема до уровней, при которых политика регулятора будет ограничивать экономическую активность в США, говорилось в протоколе июньского заседания. Участники заседания отмечали, что ФРС придется продолжить подъем ставки, чтобы добиться замедления инфляции до целевого уровня в 2%.

Российский рынок акций в конце первой декады июля снижался в отсутствие внутренних драйверов и негативных сигналов с внешних площадок после публикации в США статистики об ускорении потребительской инфляции в июне. Попытки коррекционного отскока наталкивались на целый ряд негативных факторов — очередную волну укрепления рубля, снижение нефтяных цен из-за ситуации с коронавирусом в Китае, сообщения о новых антироссийских санкциях ЕС, ужесточение денежно-кредитной политики Европейским ЦБ. Рынок акций РФ 22 июля скорректировался вверх по большинству blue chips за счет закрытия части «коротких» позиций игроками после недельного отката; поддержку рынку оказало решение ЦБ РФ снизить ключевую ставку сразу на 150 базисных пунктов (до 8% годовых), что превысило ожидания аналитиков.

В середине августа рынок продолжил подъем на фоне улучшения внешней конъюнктуры. Локомотивом подъема выступили бумаги «Газпрома», подогреты прогнозами концерна по газовым

ценам. Спотовые цены на газ в Европе выросли на фоне выбытия компрессорных мощностей на газопроводе «Северный поток» (прокачка газа по «Северному потоку» снизилась до 33 млн куб. м в сутки). Цена газа в Европе продолжила рост после новости о новом ремонте на магистрали «Северный поток» в связи с профилактикой оборудования и преодолела планку в 3300 долларов за тысячу кубометров.

В последний день летнего месяца индекс МосБиржи перевалил за отметку 2400 пунктов за счет ралли акций «Газпром» (+34% за два торговых дня) на новостях о планируемых дивидендах концерна за первое полугодие года. Совет директоров «Газпрома» рекомендовал акционерам принять решение о выплате за полугодие дивидендов в размере 51,03 рубля на акцию и объявил о созыве внеочередного собрания по этому вопросу 30 сентября. Начало сентября было также благоприятным для рынка. Заметный рост показали бумаги «ЛУКОЙЛа» на дивидендных ожиданиях и акции МосБиржи, подорожавшие на новостях о возобновлении с 12 сентября вечерних торгов.

Падение в сентябре и восстановление роста

Снижение российского фондового рынка произошло на фоне сообщений о допуске с 12 сентября к торгам акциями на Мосбирже нерезидентов из «дружественных» стран. Кроме того, активизации продавцов способствовали упавшие мировые фондовые площадки и нефть после публикации в США данных о высокой инфляции за август. Потребительские цены (индекс CPI) в США в августе выросли на 8,3% в годовом выражении после июльского роста на 8,5%. Аналитики, опрошенные агентством Bloomberg, ожидали замедления инфляции в августе до 8,1%. Высокая инфляция подогрела ожидания, что ФРС на заседании 20–21 сентября повысит процентную ставку на 75 базисных пунктов.

Рынок акций РФ 20 сентября продемонстрировал заметное падение из-за возросших геополитических рисков на новостях о проведении 23–27 сентября референдумов в ДНР/ЛНР, Запорожской и Херсонской областях по присоединению к России; индексы МосБиржи (-8,8%) и РТС (-9,3%) показали рекордное падение с 24 февраля. В дальнейшем падение продолжилось на фоне сообщений о подписании президентом РФ Путиным указа о частичной мобилизации.

Последнюю неделю сентября рынок начал с обвального падения на массивных распродажах на фоне ухудшения внешней конъюнктуры, а также сохраняющейся геополитической напряженности в связи с проходившими референдумами в ДНР, ЛНР, Херсонской и Запорожской областях и санкционным давлением Запада. После этого российский рынок нашел в себе силы для локального отскока, несмотря на сохраняющуюся геополитическую напряженность и санкционное давление Запада. Поддержку рынку оказали новости о том, что акционеры «Газпрома» на внеочередном заочном собрании утвердили выплаты промежуточных дивидендов за первое полугодие.

В Кремле 30 сентября прошла церемония подписания договоров о вступлении в состав РФ четырех новых субъектов. В последовавшем выступлении президент РФ Путин заявил, что Россия призывает Киев прекратить огонь и вернуться за стол переговоров, при этом Россия не будет обсуждать окончательный и однозначный выбор республик Донбасса, Запорожья и Херсонской области. Кроме того, Путин назвал диверсией англосаксов взрывы на «Северном потоке» и заявил, что эти действия разрушают европейскую энергетическую инфраструктуру.

Пик падения российского фондового рынка пришелся на начало торгов 10 октября, когда индекс МосБиржи опустился почти до 1776 пунктов, а индекс РТС ушел ниже отметки 907 пунктов.

Основными причинами такого поведения рынка стали отсечки полугодичных дивидендов «Газпрома» и «Татнефти», а также эскалация геополитической напряженности после теракта на Крымском мосту и ответных действий России. После этого ситуация на рынке стала улучшаться. Наиболее активный восстановительный рост рынок продемонстрировал во второй половине октября благодаря улучшению внешней конъюнктуры, относительному затишью в геополитической повестке и санкционных действиях Запада против России, а также реинвестированию средств, поступивших на рынок в качестве дивидендов от «Газпрома», «Татнефти» и других компаний.

Локальная просадка рынка акций РФ произошла в начале ноября вслед за падением мировых площадок и нефти после заявлений главы Федрезерва США о сохранении «жесткой» монетарной политики. ФРС повысила ключевую процентную ставку на 75 базисных пунктов (до 3,75–4% годовых), что совпало с прогнозами. Таким образом, Федрезерв поднял ставку на 75 базисных пунктов по итогам четвертого заседания подряд. Глава ФРС Джером Пауэлл на пресс-конференции после заседания заявил, что вопрос замедления темпов подъема ставки, вероятно, будет обсуждаться на декабрьской встрече или в начале 2023 года. Однако он отметил, что говорить о паузе в подъеме ставки пока слишком рано. Кроме того, Пауэлл сказал, что ее предельный уровень будет выше, чем ожидалось ранее. Эти заявления вызвали распродажи на мировых фондовых площадках.

Вторую неделю ноября российский фондовый рынок начал с уверенного роста, догоняя выросшие с 4 ноября мировые площадки и нефть на ожиданиях послабления карантинных ограничений в Китае и итогов промежуточных выборов в Конгресс США; индекс МосБиржи превысил отметку 2200 пунктов, обновив максимум за 1,5 месяца.

Рынок акций РФ 16 ноября смог умеренно подрасти, несмотря на локальный всплеск геополитической напряженности. Эскалация геополитических рисков произошла вечером 15 ноября после сообщений польских СМИ о ракетных обстрелах Россией территории Польши. Однако последовавшее опровержение со стороны Минобороны РФ и приведенные доказательства несколько разрядили ситуацию. Минобороны РФ заявило, что обнаруженные в населенном пункте Пшеводув ракетные обломки не имеют никакого отношения к российским средствам поражения, заявления об упавших российских ракетах на территории Польши являются провокацией для эскалации обстановки.


В свою очередь президент США Джо Байден выразил серьезные сомнения в том, что ракета, упавшая в районе польского населенного пункта Пшеводув недалеко от границы с Украиной, была выпущена из России. В итоге польская сторона, а также представители ряда зарубежных государств пришли к заключению, что ракету, упавшую в Пшеводуве, выпустили силы украинских ПВО.

В течение последнего месяца года колебания рублевого индекса МосБиржи в целом проходили в рамках бокового диапазона. Формированию устойчивой тенденции к росту в условиях наблюдавшегося ослабления геополитической напряженности мешала нестабильная ситуация на мировых фондовых и сырьевых площадках на фоне укрепления доллара, ожиданий дальнейшего ужесточения монетарной политики Федрезерва США и роста заболеваемости COVID-19 в Китае. Вместе с тем поддержку рублевым ценам акций оказывало отмечавшееся в декабре снижение курса рубля в основных валютных парах. □


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,
листочки, 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

