

ВН

**ВЕСТНИК НАЦИОНАЛЬНОЙ
АССОЦИАЦИИ УЧАСТНИКОВ
ФОНДОВОГО РЫНКА**

№11-12 НОЯБРЬ-ДЕКАБРЬ 2020

Взаимодействие —
ещё до выбора

Интервью
с Натальей Алымовой

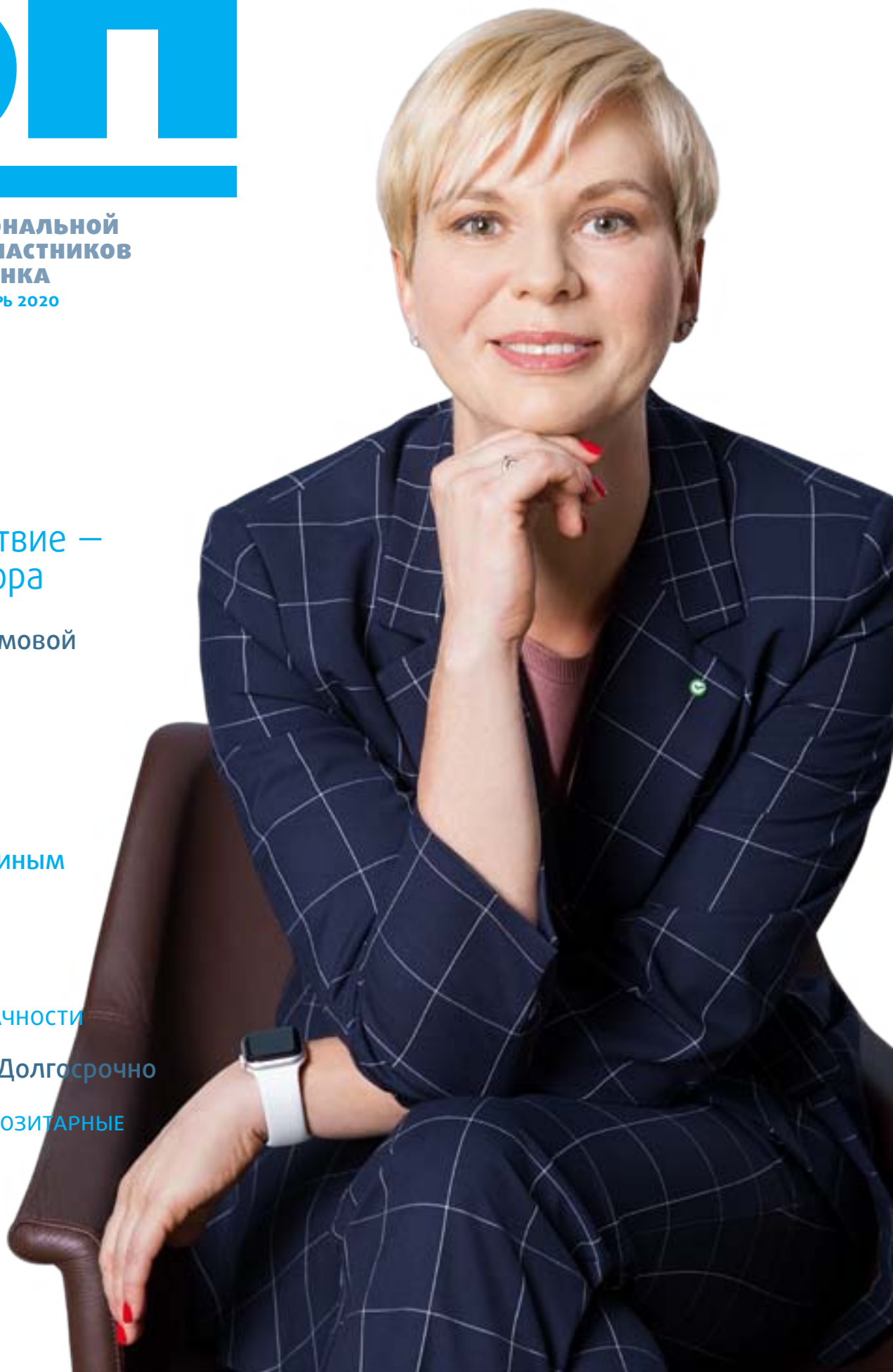
Рынок роста

Интервью
с Борисом Блохиным

Ценность прозрачности

Доверительно. Долгосрочно

ГДЕ ОБИТАЮТ ДЕПОЗИТАРНЫЕ
РИСКИ



Содержание

№11-12, НОЯБРЬ-ДЕКАБРЬ 2020



ТЕМА НОМЕРА: ДОВЕРИТЕЛЬНО. ДОЛГОСРОЧНО

Взаимодействие – ещё до выбора

Наталья Алымова, старший вице-президент, руководитель блока «Управление благосостоянием» Сбербанка, рассказывает Ирине Слюсаревой, чем отличаются продажи в премиальных и массовых каналах, как Сбер осваивается в цифре и какие перемены нужны в регулировании негосударственного пенсионного обеспечения.

4

НОВОСТИ

3 **Корректировка**

НАУФОР направила в парламент замечания к законопроекту о квалификационных требованиях для руководителей и сотрудников финансовых организаций.

ТЕМА НОМЕРА: ДОВЕРИТЕЛЬНО. ДОЛГОСРОЧНО

20 **Ценность прозрачности**

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) и Национальное Рейтинговое Агентство (НРА) подписали соглашение о сотрудничестве в сфере повышения информационной прозрачности участников российского рынка коллективных инвестиций и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

24 **Доверительно. Долгосрочно**

В Москве прошла в онлайн-формате традиционная конференция НАУФОР «Рынок ценных бумаг: текущее состояние и развитие».

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

60 **Обновление максимума**

Российские акции заметно выросли в конце года благодаря спросу на активы EM, индекс МосБиржи обновил максимум. Котировки российских акций заметно выросли в ноябре-декабре на фоне активизации спроса глобальных инвесторов на активы emerging markets (EM) после состоявшихся в США президентских выборов, а также надежд на то, что разработанные вакцины от COVID-19 помогут избежать в будущем негативного влияния коронавирусной инфекции на мировую экономику.



ТЕМА НОМЕРА: ДОВЕРИТЕЛЬНО. ДОЛГОСРОЧНО

Рынок роста

Борис Блохин, директор департамента рынка акций Московской Биржи, рассказывает Ирине Слюсаревой о буме, который происходит на рынках акций прямо сейчас; объясняет, почему российские компании, которые раньше выбирали иностранный листинг, теперь возвращаются домой. А также комментирует российские торги иностранными акциями и причины возникновения этого формата.

12

ЗАДАЧА / РЕШЕНИЕ

Где обитают депозитарные риски

В России наблюдается повышенное внимание регуляторов к защите активов инвесторов. Предлагаемые защитные меры вызывают споры в профессиональной среде.

42





Доверительно. Долгосрочно

Уходящий год дал множество поводов и переосмыслить привычное, и привыкнуть к неожиданному. Вот, скажем, пандемия коронавируса: уж сколько она принесла потерь, какие шансы отменила. Чего стоят одни локдауны! Изрядную часть человечества они лишили и возможностей перемещаться по земшару, и радостей...ну, по крайней мере, эмоций от общения с себе подобными, и привычных социальных практик.

С другой стороны, на российском финансовом рынке большинство игроков сейчас фиксирует прибыли. Взять хотя бы то, что отечественные частные инвесторы принесли на фондовый рынок не менее 4 триллионов рублей. Как ни считай, а деньги — серьезные. По любым меркам. И они ведут к серьезным последствиям для самого рынка. Российский рынок ценных бумаг стремительно приобретает значение и вес, из шустрого и всегда немного голодного тинейджера вырастает в солидного господина.

Это — наша новая реальность. Долгосрочная, хочется верить.

Ирина Слюсарева ☺

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

Главный редактор **Ирина Слюсарева**

Редакция

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

Учредитель НАУФОР

109004, Москва, улица Земляной вал, 65, строение 2
Тел./факс: (495) 787-77-74, 787-77-75
vestnik@naufor.ru

Издатель КЦ НАУФОР

Автор макета **Петр Пирогов**
Автор редирайна **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.

Корректировка

НАУФОР НАПРАВИЛА В ПАРЛАМЕНТ ЗАМЕЧАНИЯ К ЗАКОНОПРОЕКТУ О КВАЛИФИКАЦИОННЫХ ТРЕБОВАНИЯХ ДЛЯ РУКОВОДИТЕЛЕЙ И СОТРУДНИКОВ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Национальная ассоциация участников фондового рынка направила в Комитет по финансовому рынку Госдумы РФ замечания к проекту закона о введении требований к квалификации руководителей и сотрудников финансовых организаций.

Проект закона вводит новое регулирование в отношении квалификации лиц, осуществляющих функции единоличного исполнительного органа, его заместителя, членов коллегиального исполнительного органа, руководителя филиала, контролера профессиональных участников рынка ценных бумаг, специализированных депозитариев и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, организаторов торговли и клиринговых организаций, инвестиционных советников, в том числе с учетом положений Федерального закона от 03.07.2016г. № 238-ФЗ «О независимой оценке квалификации».

НАУФОР предлагает внести в законопроект следующие изменения.

1. Сохранить минимально необходимые сроки опыта работы для руководителя финансовой организации, его заместителей и членов коллегиального исполнительного органа на уровне 2 лет, для контролера и руководителя филиала — 1 год. Такие требования более 10 лет применялись на финансовом рынке.

2. Законопроект предусматривает для заместителей руководителя и членов коллегиального исполнительного органа (в дополнение к опыту работы в финансовых организациях, органах государственной власти) возможность учета опыта их работы в организациях, осуществляющих деятельность в сфере информационно-коммуникационных технологий или информационной безопасности. Предлагается разрешить учитывать опыт работы в таких организациях для руководителя финансовой организации и его заместителей, а также для контролера и руководителя филиала. Кроме того, предлагается учитывать в качестве необходимого опыт работы в организациях, являющихся квалифицированными инвесторами в силу федерального закона (в том числе в крупных корпорациях).
3. Предусмотренные законопроектom требования о подтверждении квалификации документами (свидетельство о независимой оценке квалификации или международный сертификат) сопровождаются требованием о наличии опыта работы. По мнению НАУФОР, наличие свидетельства или сертификата должны являться достаточными.
4. Законопроект предусматривает в качестве квалификационного требования наличие у кандидата не менее одного

международного сертификата. НАУФОР предлагает предусмотреть право Банка России определять перечень приемлемых сертификатов (независимо от того, выдан он международной организацией или российской), а также наделить регулятора правом устанавливать порядок сертификации специалистов, в дополнение к системе независимой оценки квалификации.

5. В части квалификационных требований для контролера предлагается заменить требование об опыте работы на руководящей должности на требование об опыте работе в должности контролера или работника, чьи должностные обязанности связаны с осуществлением операций на финансовом рынке. Для контролера инвестиционного советника предлагается учитывать опыт работы в должности контролера или работника финансовой организации, чьи должностные обязанности были связаны с осуществлением организацией-работодателем операций на финансовом рынке, а также опыт работы, связанный с предоставлением финансовых консультационных услуг.
6. Предлагается увеличить срок вступления законопроекта в силу со 180 дней до двух лет с даты его официального опубликования. □



Наталья Алымова

старший вице-президент, руководитель блока «Управление благосостоянием» Сбербанка

Взаимодействие — ещё до выбора

Максимальную доходность следует обеспечивать клиентам, а самим — зарабатывать главным образом на масштабе операций

Наталья Алымова, старший вице-президент, руководитель блока «Управление благосостоянием» Сбербанка, рассказывает Ирине Слюсаревой, чем отличаются продажи в премиальных и массовых каналах, как Сбер осваивается в цифре и какие перемены нужны в регулировании негосударственного пенсионного обеспечения.

Фотографии Максим Стулов

— Наталья, в Стратегии 2020 ключевой задачей всех бизнесов Группы Сбербанк было названо наращивание масштаба бизнеса, повышение прибыльности и эффективности. Как выполнили эти задачи ваше подразделение?

— Реализуя Стратегию 2018—2020, мы росли и укрепляли лидерство на ключевых для нас рынках страхования жизни, имущества физических лиц, управления активами, а также на пенсионном рынке. Активы блока под управлением за три года выросли вдвое — до 1,7 трлн рублей. Операционный доход увеличился на 57% — до 121 млрд рублей. Наш вклад в общий операционный доход Группы достиг 5,5%. Значительную часть этого потока пока обеспечивает кредитное страхование, но доля инвестиционно-накопительных продуктов постоянно растёт.

Мы довольны динамикой роста. В этом году число уникальных клиентов, оформивших хотя бы один инвестиционно-накопительный продукт блока, выросло на треть и превысило 700 тысяч. Радует, что этот прирост в значительной степени обеспечили диджитал-каналы. У нас были существенные всплески онлайн-продаж весной в период самоизоляции, когда доля онлайн-продаж по отдельным продуктам доходила до 70%. Но и в третьем квартале, когда физическая сеть Сбера вернулась к работе в обычном режиме, 33% клиентов вкладывали в наши продукты дистанционно — через канал «СберБанк Онлайн» пришло 14% от общего объёма вложений.

Уже можно смело говорить, что формируется устойчивый естественный спрос на наши про-

дукты. Сейчас в цифровом формате происходят и первичные продажи, и докупки, и активное подключение автоплатежей для продуктов с регулярными взносами. Особенно впечатляют пенсионные продукты: индивидуальный пенсионный план стал доступен в канале «СберБанк Онлайн» в конце марта, а сейчас у нас уже десятки тысяч онлайн-продаж в месяц — эти объёмы вполне сопоставимы с продажами в физической сети. В общем, мы хорошо развернулись в цифре, и это только начало.

С выводом наших продуктов в канал «СберБанк Онлайн» массовый сегмент растёт очень активно. В этом году количество инвесторов в нашей клиентской базе по инвестиционно-накопительным продуктам выросло на 74%, а их доля в общем портфеле — на 9 п. п., до 41%.

Прибыльность инвестиционно-накопительных продуктов — задача иного типа. Максимальную доходность мы должны обеспечивать клиентам, сами же зарабатываем на масштабе. В этом году мы обеспечили значительный рост прибыльности инвестиций клиентов. Например, для клиентов «Сбер Управление Активами» за 9 месяцев этого года мы заработали 28,5 млрд рублей инвестдохода.

Мы полностью пересмотрели систему бенчмарков для наших продуктов, тщательно мониторим результаты инвестиций, делаем регулярные отчёты по клиентской доходности. Налаживанием правильных клиенто-ориентированных процессов приятно заниматься, и это не снижает наши доходы. Понятно, что у нас была в этом году корректировка по инвестиционному страхованию жизни (ИСЖ),

но в целом все компании блока бизнес-планы выполняют.

На тему эффективности уже много всего сказано, сложно что-то добавить — нужно просто делать. Современный бизнес-процесс должен быть полностью цифровым. И это не только вывод продуктов в онлайн-каналы, который мы в этом году практически завершили. Мы также переходим на безбумажное обслуживание при оформлении продуктов в физических каналах. За первые три квартала 26% операций по инвестиционно-накопи-

тельной линии бизнеса мы провели без бумаги. Все наши дочерние компании перешли на централизованное обслуживание через телефонию Сбера. В общем, все технологические возможности, которые даёт Группа, блок «Управление благосостоянием» использует в полной мере.

— Ранее одной из ключевых задач блока вы называли развитие продуктовой линейки. Какова динамика приобщения массового инвестора к инвестициям сейчас? Какие продукты предлагаете массовому инвестору?

— С выводом наших продуктов в канал «СберБанк Онлайн» массовый сегмент растёт очень активно. В этом году количество инвесторов в нашей клиентской базе по инвестиционно-накопительным продуктам выросло на 74%, а их доля в общем портфеле — на 9 п. п., до 41%. Первый инвестиционный продукт, который

мы предложили массовому клиенту, — индивидуальный инвестиционный счет, продажи которого в отделениях Сбера стартовали ещё весной 2019 года. Мы понимали, что клиенты, которые до этого вкладывали только в депозиты, чувствительны к просадкам, даже к небольшим и краткосрочным. Поэтому первый ИИС в физической сети Сбера базировался на консервативной стратегии на основе высококачественных облигаций. С марта этого года мы начали выводить инвестиционные продукты для массовых клиентов в канал «СберБанк Онлайн». Здесь мы уже предложили клиентам дополнительную стратегию для ИИС — на российские акции. Клиенты хорошо приняли этот продукт. С момента запуска количество ИИС, оформленных в «Сбер Управление Активами» офлайн и онлайн, уже достигло 180 тысяч. По числу открытых ИИС мы уверенно лидируем среди всех управляющих компаний.

Также в «СберБанк Онлайн» стали доступны 18 открытых ПИФов. Паевые фонды одними из первых появились на российском рынке, этот инструмент проверен временем и уже многим знаком. Это простой и понятный продукт: зайти и выйти можно в любой момент, порог входа всего 1 тысяча рублей. В массовом сегменте много клиентов, которые вкладывают в ПИФы до 5 тысяч рублей, то есть с этим инструментом люди начинают пробовать инвестиции.

Мы развиваем линейку инвестиционных продуктов для массового канала, начинаем предлагать клиентам модельные портфели на основе биржевых ПИФов. Хотим, чтобы наши клиенты получали позитивный опыт взаимодействия с фондовым рынком и продуктами без защиты капитала. Мы считаем, что такие продукты можно предлагать массовому инвестору — но



очень осторожно, ориентируясь на его риск-профиль.

Наше взаимодействие с клиентом должно начинаться ещё до выбора продукта. С помощью инструментов персонального финансового планирования мы будем помогать клиентам определить риск-профиль и правильно выбрать модельный портфель. Мы создали пять портфелей в соответствии с основными риск-профилями клиентов — от консервативного до агрессивного.

Массовым клиентам также доступны — как в физической сети, так и в канале «СберБанк Онлайн» — продукты из семьи «Накопления»: индивидуальные пенсионные планы (ИПП) и накопительное страхование жизни (НСЖ). Оба продукта пользуются большой популярностью. В массовом канале, в отличие от премиальных, клиенты гораздо чаще оформляют ИПП и НСЖ с периодическими регулярными взносами. Это значит, что люди осознанно выбирают эти продукты, подтверждая свой выбор каждым очередным платежом. Среди направлений развития накопительных продуктов — пакетирование НСЖ и ИПП со вкладами. В этом году пилотный запуск вклада с НСЖ показал очень хорошие результаты.

— Могут ли ИИСы стать революционным инвестиционным продуктом для массового клиента — например, если будет увеличена сумма, с которой возвращается налог?

— Я бы уже отнесла ИИС к таким продуктам. В этом году россияне открыли 1,6 млн ИИС — почти столько же, сколько за предыдущие пять лет. И это при том, что один человек может открыть только один ИИС. ИИС с самого начала получил сильную поддержку государства, дискуссия о дополнительных стимулах продолжается. Такая же поддержка нужна и другим инвестиционно-накопитель-

ным продуктам, включая негосударственное пенсионное обеспечение и страхование жизни.

— Что скажете о перспективах ИИС третьего типа? Есть мнение, что это скорее пенсионный продукт, а не инвестиционный. Могут ли они поменять ситуацию в пенсионной отрасли и при каких условиях?

— С нашей точки зрения, все налоговые льготы и стимулы для ИИС третьего типа должны быть распространены на

вания. Сбер может и самостоятельно что-то изменить на этом рынке — просто в силу масштаба. Мы сейчас делаем удобную витрину в «СберБанк Онлайн», на которой любой желающий сможет сравнить свою будущую пенсию с возможностями, которые даёт НПО. Думаю, многие клиенты, сопоставив эти условия, начнут самостоятельно копить на пенсию. Но только наших усилий недостаточно, в этом во-

Все налоговые льготы и стимулы для ИИС третьего типа должны быть распространены на негосударственное пенсионное обеспечение (НПО). В силу законодательных ограничений продукты НПО не очень привлекательны для клиентов и точно гораздо менее привлекательны в сравнении с обсуждаемой концепцией ИИС третьего типа. Пусть будет конкуренция НПО и ИИС — это неплохо.

негосударственное пенсионное обеспечение (НПО). НПО очень зарегулировано. В силу законодательных ограничений продукты НПО не очень привлекательны для клиентов и точно гораздо менее привлекательны в сравнении с обсуждаемой концепцией ИИС третьего типа. Пусть будет конкуренция НПО и ИИС — это неплохо.

ИИС первого типа подтолкнул многих инвесторов к открытию брокерских счетов. С длинными накоплениями этого пока не произошло. Но, наблюдая снижающиеся ставки по вкладам, люди задумываются о том, что накопительные и инвестиционные инструменты им нужны не только на трёхлетнюю перспективу, но и на долгосрочные цели, в том числе для накоплений на пенсию.

Поэтому, разумеется, в дополнение к дискуссии об ИИС третьего типа надо реформировать системы НПО и обязательного пенсионного страхо-

просе нам нужна помощь государства. И, как нам кажется, государство тоже заинтересовано в том, чтобы часть денег со вкладов люди направляли в длинные накопления.

— Давайте вернемся к клиентским сегментам. Какие продукты вы предлагаете в каналах СберПервый и СберПремьер. Будете ли менять линейку и форматы этого предложения?

— Клиентам премиальных каналов доступна более широкая линейка, чем в массовом канале. Они уже имеют опыт работы с инвестициями, поэтому им можно предложить более сложные инструменты с более высоким порогом входа. Самая широкая линейка продуктов предлагается клиентам Sber Private Banking и СберПервого. В СберПремьере, помимо открытых ПИФов и стратегий доверительного управления, доступны стратегии с защитой капитала, валютные стратегии доверительного управления.



Для клиентов Private Banking предложения всегда индивидуальные. Работаем с ними по принципу открытой архитектуры — предоставляем доступ ко всем продуктам и услугам Группы Сбербанк, а также партнёров группы как в России, так и за рубежом. Предложение для Private, понятно, в основном инвестиционное, но и lifestyle-продукты там тоже присутствуют. Помимо классических запросов на формирование инвестиционных портфелей, в этом году с началом пандемии мы получили много запросов на аренду загородной недвижимости. Удовлетворяем и эти запросы: помогаем с арендой, по-

купкой, кредитованием на покупку недвижимости, активно проводим сделки с аккредитивами и ячейками в наших офисах. И, конечно, Private не является исключением с точки зрения диджитализации. Это не значит, что мы собираемся отступить от классической модели «банкир — инвестиционный советник — клиент», но для повышения эффективности работы и качества предоставляемых этим клиентам услуг мы формируем цифровую среду. В первую очередь речь идет о собственной платформе инвестиционного консультирования, функционал которой позволяет автоматизировать анализ и мониторинг каждого кон-

кретного портфеля и формировать индивидуальные инвестиционные предложения для клиентов.

Для премиальных каналов мы активно развиваем новое направление — рентные фонды коммерческой недвижимости. Это очень хорошее дополнение для диверсификации портфеля, уже сейчас этот инструмент очень популярен. У нас будет предложение для любых клиентов: и для тех, у кого есть статус квалифицированного инвестора, и для тех, у кого его нет.

Также недавно запустили Target Date Strategies — стратегии доверительного управления, которые позволяют накопить капитал к определённой дате,

например, к выходу на пенсию или совершеннолетию ребёнка. Они создаются на срок 5, 10, 15 и 20 лет. На первоначальном этапе до 80% средств вкладываются в акции — это даёт возможность сформировать капитал. Затем доля акций снижается в пользу облигаций, что позволяет защищать накопленный капитал к нужному горизонту.

Очень хорошо в премиальных каналах продаётся накопительное страхование жизни. В отличие от массового канала премиальные клиенты предпочитают заключать договоры с единовременным, а не с регулярными взносами. Понятно, что программы НСЖ заточены под потребности этих клиентов, в них включены различные дополнительные опции.

В СберПремьере очень хорошо продаются пенсионные продукты. Средний чек в этом канале в Москве — 700 тысяч рублей. Это простой продукт с понятной клиентской ценностью, он нравится и клиентским менеджерам, и клиентам. СберПервому в следующем году предложим специальный пенсионный продукт, учитывающий потребности этого сегмента.

— **Инвестиционное страхование жизни выходит из моды. Как будет развиваться ИСЖ у вас?**

— У нас существенно снизились продажи ИСЖ, и мы их сейчас не стимулируем. Репутация этого продукта сложилась в предыдущие годы, когда ИСЖ позиционировали как высокодоходный, а не как безрисковый продукт со 100-процентной защитой капитала. Клиентам «забывали» сообщить, что при низких рисках не стоит рассчитывать на высокую доходность. Мы много сделали для искоренения миссинга, и сегодняшнее падение продаж — во многом результат того, что мы строги к себе. Сейчас у нас очень много степеней контроля за тем, кому и как предлагается ИСЖ.

За последнее время мы много сил вложили в этот продукт. Наш инве-

стиционный центр следит за всеми трендами на фондовом рынке и разрабатывает перспективные идеи для инвестиций, в том числе для ИСЖ. Работаем и над улучшением доходности. По состоянию на 30 сентября средняя доходность по классическим стратегиям ИСЖ в рублях составляет у нас 5,1% годовых, при этом у 10% клиентов средняя доходность — 9,3% годовых и выше.

Мы не отказываемся от этого продукта. Недавно вывели его в «СберБанк Онлайн». В этом канале наши расходы на обслуживание продукта существенно ниже, и всю эту дельту мы направляем в повышение клиентской доходности. Посмотрим, как будет развиваться ситуация.

Я уже упомянула, что недавно у нас прошёл успешный пилот пакетирования НСЖ со вкладом, и мы будем развивать это направление. Но делать предложение «Вклад плюс ИСЖ» точно не будем — это наше принципиальное решение. Также мы не идём с ИСЖ в массовую сеть, потому что это сложный продукт, сложный и для клиентов, и для продавцов. Они пока не подготовлены к структурным продуктам, им сложно объяснить, что за счёт 100-процентной защиты капитала вероятность получения дохода в ИСЖ ниже, чем, например, по облигациям.

— **Вы говорили о планах инициировать законодательные изменения, которые позволят сделать добровольные программы НПО более привлекательными для клиентов. О каких законах речь?**

— Привлекательность программ НПО сильно повысится, если в них можно будет включить смежные услуги и сервисы внешних поставщиков (например, компаний экосистемы Сбера) — страховые, медицинские, патронажные, геронтологические. Возможность предлагать людям предпенсионного и пенсионного возраста релевантные услуги позволила бы подчеркнуть целевое назначение наших программ. Мы также предлагаем

направлять на формирование негосударственной пенсии материнский капитал и ввести для НПО отдельный налоговый вычет. Ведём на эту тему диалог с регулятором.

— **Получается, что законодательство, которое бы вы хотели, будет способствовать присутствию Сбера не только в финансовой жизни клиента, но во всех сферах?**

— Конечно, это необходимо. Сейчас в большинстве случаев взаимодействие с клиентом происходит дискретно: клиент оформил, например, 15-летний продукт, у него ежеквартально списываются взносы, а через год-другой человек вообще забыл, о чём этот договор и зачем он его заключил. Сервисы, которыми мы хотим наполнять наши продукты, — это поводы для регулярного общения с клиентом. Мы хотим не только помочь накопить на будущую цель или успешно инвестировать на длинном горизонте, но и быть полезными клиенту весь долгий период накоплений или инвестиций. □


ВДОХНОВЕНИЕ В ЦВЕТЕ!

ПАРАДИЗ®

ПРЕПРЕСС · ДИЗАЙН · ТИПОГРАФИЯ

+7 (495) 755 24 10

info@paradiz.ru  www.paradiz.ru

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



Офсетная печать



Цифровая печать



Широкоформатная
и интерьерная печать



Послепечатные
работы



Дополнительные
услуги



Дизайн и допечатная
подготовка

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



РЕКЛАМНАЯ ПОЛИГРАФИЯ

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



ДЕЛОВАЯ И ПРИКЛАДНАЯ ПОЛИГРАФИЯ

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



КАЛЕНДАРНАЯ ПРОДУКЦИЯ

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



POS - МАТЕРИАЛЫ И УПАКОВКА

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



НАРУЖНАЯ РЕКЛАМА

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





МОСКОВСКАЯ
БИРЖА

Борис Блохин

директор департамента рынка акций
Московской Биржи

Рынок роста

ПРИТОК НА РЫНОК НОВЫХ ИНВЕСТОРОВ МЕНЯЕТ НЕ ТОЛЬКО ЦИФРЫ, НЕ ТОЛЬКО КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ: ЧИСЛО СЧЕТОВ, ОБОРОТЫ И ПРОЧЕЕ. ИЗМЕНЕНИЯ ГОРАЗДО ШИРЕ

Борис Блохин, директор департамента рынка акций Московской Биржи, рассказывает Ирине Слюсаревой о буме, который происходит на рынках акций прямо сейчас; объясняет, почему российские компании, которые раньше выбирали иностранный листинг, теперь возвращаются домой. А также комментирует российские торги иностранными акциями и причины возникновения этого формата.

Фотографии Павел Перов

— Какие тенденции стали определяющими для российского рынка акций в 2020 году?

— На мой взгляд, сейчас на этом рынке происходит настоящий ренессанс, причем не только в России, но по всему миру. Везде растут объемы торгов и объемы привлечений через IPO. В глобальном контексте это связано с падением ставок, с огромными мерами стимулирования со стороны монетарных властей. Наш рынок в этом смысле вполне вписывается в глобальный тренд: три года назад годовая оборот российского рынка акций составлял девять триллионов рублей; сейчас — три триллиона в месяц, и рост продолжается. Важно отметить качественные изменения российского рынка, изменение всей инфраструктуры из-за серьезного притока частных инвесторов. Кроме того, и это очень важно, появляются

новые эмитенты. Компании приходят на биржу и проводят IPO, вторая половина 2020 года стала в этом плане прорывной для российского фондового рынка. Те, кто изначально размещался в иностранных юрисдикциях и долгое время даже не задумывался о листинге на Московской бирже, теперь приходят к нам, видя на отечественной площадке новую ликвидность и источники капитала. Важный момент: эмитенты, которые прежде уделяли инвесторам, особенно розничным, явно недостаточно внимания, сейчас начали выстраивать отношения с ними очень активно. Эмитенты начинают создавать каналы общения с частными клиентами, выдвигают им разные предложения; обсуждают совместно с Московской биржей, как сделать те или иные свои инструменты более доступными и узнаваемыми для физических лиц.

— При этом инфраструктура российского фондового рынка является весьма продвинутой, верно?

— Безусловно. Российский финансовый рынок прекрасно оснащен технологически. У нас крупнейшие в мире диджитал-банки, крупные финансовые компании, и сама Московская биржа имеет сильнейший IT-блок. Но, помимо продвинутых технологий, нужен определенный уровень развития самого рынка. Нужно, чтобы на рынке присут-

Для положительного решения очень важны истории успеха. История размещения компании OZON — это, безусловно, история успеха, причем для всех сторон. Она показывает, что при правильном подходе и в правильной ситуации выиграть на финансовом рынке могут все — и инвесторы, и эмитент, и инфраструктура, и рынок. Удачные размещения поднимают общий уровень рыночных цен, запускают процессы переоценки эмитентов

акций. Истории вроде размещения компании OZON дают понять, что это хорошая идея, что нужно просто выбрать правильный момент, показать хороший результат, привлечь инвесторов и обеспечить им прибыль в будущем. Так что базис заложен, и ряд эмитентов, которые ранее размещали облигации, мы в будущем увидим уже и на рынке акций.

— Частные инвесторы приходят на рынок, количество счетов растет, однако, насколько они наполнены реальными деньгами?

— Здесь можно поспорить. У наших соотечественников аккумулировано на банковских вкладах больше 30 триллионов рублей. Постепенно часть этих денег начинает перетекать на фондовый рынок. На брокерские счета приходит по несколько триллионов рублей активов ежегодно. Уже сейчас там находится 5 трлн рублей. Это, в принципе, прилично. 35 трлн на банковских и брокерских счетах. При этом статистика только сейчас стала фиксировать оттоки с вкладов в пользу ценнобумажных инвестиций. Причем массового оттока пока что не происходит: процесс лишь начинается.

Абсолютно правильно утверждение, что на финансовый рынок приходит более массовый и более молодой инвестор, у которого меньше денег. Когда речь идет о миллионах клиентов, то за несколько лет среднестатистический клиент «молодеет» постепенно, по чуть-чуть, на год-полтора-два. В то же время новые клиенты — это экономически активное население, доля получаемого ими дохода существенно превышает накопления. Они могут за год удваивать и утраивать свои накопления. Вот человек принял решение инвестировать сто тысяч рублей: сейчас для него это 50% накоплений. А через три года при постоянном инвестиро-

У всех стран, у всех сегментов есть определенные дисконты за риск — в этом нет ничего страшного. У российского рынка дисконт был и больше, сейчас он сокращается. В этом году мы уже видим существенные сдвиги в улучшении оценок российских компаний.

ствовало определенное количество инвесторов, чтобы существовал развитый внутренний инвестор — и частный, и институциональный, чтобы наличествовала широкая линейка инструментов коллективных инвестиций, чтобы пенсионные фонды активно вкладывались в акции. Вот когда мы решим эти проблемы, то все будет замечательно. Но реально многое уже сделано или делается. Дело осталось за малым. За развитием инфраструктуры должно подтянуться развитие рынка.

— Вы сказали, что случившиеся размещения оживили рынок?

— Любое размещение, даже шире — любая корпоративная активность открывает определенное окно возможностей. Все начинают наблюдать за процессом и его результатами. В нашей стране есть крупные непубличные предприятия, в том числе, частные — и они безусловно, думают, имеет ли для них смысл становиться публичными.

и целых секторов, эмитент получает капитал для развития, все это сильно подогревает спрос со всех сторон. Все начинают изучать возможности, делать прогнозы.

Считаю, что российский рынок акций сейчас находится в очень хорошей, благоприятной точке. Растут объемы рынка, заложен хороший базис для появления новых эмитентов. В предыдущие несколько лет в России был бум на рынке бондов. Все заинтересованные в финансировании компании понимали, что не обязательно брать кредит в банке, можно разместиться на рынке облигаций и получить фондирование по рыночной ставке. За последние три года очень много отечественных компаний — и из малого бизнеса, и из сегмента средней капитализации — сделали шаг в сторону рынка ценных бумаг и провели размещение бондов. Следующий шаг — стать публичным обществом и провести размещение



вании части дохода эта сумма может увеличиться в несколько раз.

Другой важный аспект, характеризующий модель поведения «нового» частного инвестора — он может действовать против тренда. Например, во время снижения рынка они могут выступать в качестве силы, которая поддерживает уровень рынка. Международная Федерация бирж в 2018 году провела исследование поведения частных инвесторов и сделала вывод о крайне важной роли именно физических лиц для стабилизации рынка и наполнения его ликвидностью. Именно так, кстати, случилось в марте-апреле 2020 года, когда зарубежные фонды сокращали вложения на российском рынке, а вот физлица, наоборот — активно покупали.

В наших исследованиях мы заметили, что если в кризисные моменты 2008, 2011, 2014 годов наш рынок проваливался, как будто под рыхлый снег, то сейчас такого не происходит. Наш рынок реагирует иногда даже меньше, чем западные рынки. Это именно следствие того, что граждане, вложившие в те же акции сумму, которой они готовы рискнуть, в интересной ценовой ситуации готовы рискнуть немного больше и переаллоцировать часть средств из депозитов, докупить акций в портфель, а для тех, кто ждал хорошего момента для вложений, это будет дополнительным сигналом

— Про иностранные ценные бумаги хотела поговорить: насколько активно инвесторы приходят в этот сегмент, кто они?

— Проект торговли иностранными бумагам мы начали в августе этого года, расчеты проводятся в рублях, а дивиденды по акциям инвесторы получают в долларах. Сейчас на площадке Московской биржи торгуется 55 иностранных бумаг, последнюю порцию — 15 акций — мы допусти-

ли к торгам 1 декабря. Объем торгов уже измеряется миллиардами рублей, количество клиентов — десятками тысяч, а совокупно этот инструмент попробовали на Московской бирже уже несколько сотен тысяч инвесторов. Создавая этот продукт, мы ориентировались на конкретный запрос клиентов, подкрепленный анализом рынка. Мы видели, что спрос на такие активы есть, был и будет в будущем. Чем больше инструментов — тем луч-

Ключевой момент состоит в том, что практически каждый год на брокерские счета приходит по несколько триллионов активов. Уже сейчас там находится 5 трлн рублей. Это, в принципе, прилично. 35 трлн на банковских счетах и 5 трлн — на брокерских счетах.

ше для инвестора.

Мы решили пойти по определенному пути: допускаем к торгам наиболее ликвидные бумаги самых капитализированных компаний из индекса S&P500. То есть бумаги, которые представляют интерес не столько для спекуляции, а прежде всего для долгосрочных инвестиций. Этот год стал испытанием для многих американских компаний, которые, невзирая на большой пакет стимулирующих мер, вынуждены были заявить о банкротстве. Есть компании и целые сектора, развитие которых происходит крайне рискованно. Например, в свое время в США был очень популярен сектор медицинской марихуаны. Огромный сектор, который потом довольно быстро не то, чтобы исчез, но значительно охладился. Мы, наверное, не готовы поставить интересы клиента в уязвимое положение в угоду хайпу, были примеры падения таких бумаг на 70-80%

день. Рост, конечно, тоже может быть таким же, но неквалифицированного инвестора такие инструменты все-таки рано или поздно «вынесут» с рынка. Поэтому мы решили очень тщательно изучать каждую бумагу и каждый сектор. В следующем году планируем добавить порядка 200 иностранных ценных бумаг.

Но я хочу отметить, что американский рынок очень прозрачен. Если бумага имеет листинг на американ-

ской площадке, то есть основания полагать, что всю существенную информацию по компании можно найти.

— Что происходит с механизмом ограничения рыночных заявок?

— В начале ноября для защиты инвесторов от ошибок мы добавили режим ограничения агрессивных рыночных заявок на фондовом рынке. Он устанавливает предельный размер отклонения от «лучшей» цены для исполнения рыночных заявок на фондовом рынке. Заявка, не соответствующая установленному диапазону, снимается. С начала работы режима система ограничила несколько десятков рыночных заявок, с учетом того, что в день на площадке рынка акций проходит по два миллиона сделок, это вроде бы пустяк.

Однако инвесторам мы таким образом помогли сохранить десятки миллионов рублей. В перспективе мы



планируем внедрить его также на валютном рынке.

— Как развиваются биржевые фонды?

— Этот год стал временем взрывного роста интереса к биржевым фондам — иностранным ETF (Exchange Trade Funds) и российским БПИФам (биржевой паевой инвестиционный фонд). С начала года управляющие компании запустили более двадцати новых фондов, только в декабре мы начали торги пятью фондами.

При этом общее количество обращающихся на Московской бирже ETF и БПИФ достигло к концу года 55.

Большинство представителей инвестиционной индустрии считает, что за ритейлизацией фондового рынка, за этим открытием огромного количества брокерских счетов пойдет вторая волна — спроса на инструменты коллективных инвестиций. Я согласен с этой точкой зрения. Мы на Московской бирже делаем все для развития этого сегмента, даже заходим дальше и планируем добавить новый сервис — биржевое размещение закрытых паевых инвестиционных фондов. Раньше управляющая компания должна была для размещения паев найти агента

(банк, чаще всего) и договориться с ним об условиях продажи, при этом и УК и, разумеется, инвесторы несли значительные затраты. Сегодня есть ЗПИФы, паи которых обращаются на вторичном рынке, но изначальное формирование фонда раньше было всегда внебиржевым. Мы нашли структуру, которая позволит даже первичное размещение ЗПИФа осуществить через биржу.

— Есть управляющие компании, которые входят в банковские холдинги партнера. Таким игрокам будет интересно биржевое первичное размещение ЗПИФов?



Сейчас все участники финансового рынка осознают, что любой канал привлечения клиентов должен быть использован, особенно если это делается на надежной инфраструктуре, в формате онлайн и без лишних рисков. Все к этому и идет. Чем больше каналов — тем лучше всем участникам процесса.

— Сможем ли мы когда-нибудь распространить эти возможности на ближнее зарубежье?

— Было бы очень здорово, чтобы каждый гражданин из ближнего зарубе-

жья мог открыть на Московской бирже счет через профучастника в своей стране, совершать здесь операции, вводить-выводить деньги и так далее. Сейчас это невозможно без цепочки посредников: мы работаем в разных правовых полях. Вопрос синхронизации регулирования ведь состоит не только в том, чтобы разрешить какие-то операции инвестору. Вот есть банк (скажем, армянский), который хочет совершать операции как брокер на Московской бирже. Сейчас он для этого должен получить лицензию профучастника в России, открыть офис,

нанять сотрудников и так далее. И на каждое действие придется затратить и деньги, и время. Нужно решать вопросы взаимного признания лицензий и требований, чтобы допускать к торгам, клирингу и прочее. По этому пути мы и идем. □

Когда верстался номер

На Московской бирже впервые состоялось размещение паев закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ)

Буквально по следам интервью Бориса Блохина журналу «Вестник НАУФОР» на отечественном биржевом рынке был реализован один из проектов, который он упоминал, рассказывая о ближайших планах Московской биржи: на этой площадке впервые состоялось размещение паев закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ). Управляющая компания «Альфа-Капитал» разместила 29 декабря, в самом конце уходящего года паи ЗПИФа недвижимости «Альфа-Капитал Арендный поток – 2». Андеррайтером сделки выступила инвестиционная компания «АТОН».

Это реально новаторская сделка. Прежде для приобретения паев закрытых фондов российским частным инвесторам приходилось обращаться непосредственно в управляющую компанию или банк-агент. Это и усложняло процесс, и удорожало его. Размещение паев закрытых фондов с использованием биржевой инфраструктуры существенно упрощает процедуру приобретения паев этих фондов, а также расширяет круг клиентов управляющих компаний.

С 2021 года размещение паев фонда «Альфа-Капитал Арендный поток – 2» станет регулярным и будет происходить в объявленные для входа инвесторов временные

интервалы. В линейке розничных ЗПИФов недвижимости под управлением УК «Альфа-Капитал» сейчас два фонда, ориентированных на инвестиции в стрит-ритейл, в декабре компания подала документы на регистрацию третьего ЗПИФа недвижимости – «Альфа-Капитал Фастфуд».

Игорь Марич, член Правления — управляющий директор по продажам и развитию бизнеса Московской биржи, заявил по итогам знаковой сделки, что «первое публичное размещение паев закрытого фонда недвижимости даст дополнительный импульс развитию рынка коллективных инвестиций и позволит управляющим не только существенно сократить издержки на размещение паев, но и предоставить эффективный и прозрачный доступ к продукту розничным инвесторам для диверсификации их вложений».

Ирина Кривошеева, генеральный директор УК «Альфа-Капитал», также высоко оценила событие, охарактеризовав возможность размещения паев фондов недвижимости на бирже как важную веху развития не только самой управляющей компании, но и всего отечественного фондового рынка. Г-жа Кривошеева отметила, что размещение позволит значительно расширить базу

потенциальных инвесторов в паевые фонды недвижимости, а также повысит объемы торгов в этом сегменте. «Альтернативные инструменты (например, фонды недвижимости) могут быть особенно интересны в периоды высокой волатильности на рынке, поскольку позволяют получить доход независимо от ситуации на бирже или курса валют», — сказала она.

В результате совместных действий участников этого размещения на российском фондовом рынке появился механизм, который позволит управляющим компаниям централизованно выводить на организованный рынок инструменты альтернативных инвестиций, а инвесторам — приобретать в состав портфеля качественные активы по упрощенной процедуре. Не секрет, что в настоящее время паи закрытых фондов недвижимости являются, возможно, наиболее востребованными в сегменте инструментов коллективных инвестиций. Больше инструментов — больше инвестиций. Таким образом, эта сделка может стать для сегмента закрытых паевых инвестиционных фондов началом нового этапа качественного развития.

В настоящее время на Московской бирже обращаются паи 73 закрытых ПИФов, их предлагают 39 управляющих компаний. ■

Ценность прозрачности

Национальная ассоциация участников фондового рынка и Национальное Рейтинговое Агентство подписали соглашение о сотрудничестве

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) и Национальное Рейтинговое Агентство (НРА) подписали соглашение о сотрудничестве в сфере повышения информационной прозрачности участников российского рынка коллективных инвестиций и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Фотографии Павел Перов

В рамках соглашения стороны договорились о том, что будут совместно мониторить и анализировать состояние компаний, работающих на рынке коллективных инвестиций и рынке ценных бумаг, в плане их информационной прозрачности. По ходу совместной работы будут проводиться обсуждения, конференции, круглые столы и иные тематические мероприятия, с целью выработки предложений и рекомендаций для участников рынка.

Со стороны НАУФОР соглашение подписал президент Алексей Тимофеев, со стороны НРА — генеральный директор Алина Розенцвет.

Прозрачным в настоящее время считается рынок, на котором все заинтересованные стороны имеют возможность получить информацию, необходимую для принятия рациональных решений в открытой, полной, своевременной и

понятной форме. Прозрачность предполагает полноту, достоверность и понятность информации; в современных условиях она является одним из обязательных условий эффективности рынка ценных бумаг.

Национальное Рейтинговое Агентство (НРА) — одно из старейших российских рейтинговых агентств, осуществляет свою деятельность с 2002 года; прошло путь от экспериментального рейтингового проекта в рамках саморегулируемой организации до независимого бизнеса с прочными рыночными позициями. В сентябре 2010 года НРА в числе первых рейтинговых агентств прошло аккредитацию при министерстве финансов, с 12 сентября 2019 года входит в Реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России. Присваивает кредитные рейтинги страховым компаниям и организациям нефинансового сектора, а также



некредитные рейтинги (надежности и качества услуг) негосударственным пенсионным фондам, управляющим компаниям, инвестиционным компаниям, регистраторам и депозитариям.

В конце 2019 – начале 2020 года НРА качественно обновило методологии оценки надежности и качества услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также методологии присвоения кредитных рейтингов.

Сейчас в различных рейтинговых и информационных проектах НРА участвуют более 100 нефинансовых и финансовых компаний, банков, ассоциаций, СРО и вузов. Материалы и комментарии

аналитиков НРА ежедневно публикуются в СМИ. Рейтинги НРА используются участниками рынка инвестиций как один из важных критериев оценки эффективности ведения бизнеса, анализа рисков, а также являются инструментом повышения прозрачности российского финансового рынка в соответствии со Стратегией развития финансового рынка Банка России на 2019-2021 годы.

После подписания соглашения Алина Розенцвиг ответила на вопросы журнала «Вестник НАУФОР».

— Алина, почему информационная открытость имеет серьезное значение для участников рынка ценных бумаг? Как

вы оцениваете уровень информационной прозрачности российского финансового рынка?

— К сожалению, в сознании многих людей открытость ассоциируется с уязвимостью. «С какой целью интересуетесь?», — вопрос, который люди очень часто (в явном или скрытом виде) задают в ответ на проявленный к ним интерес. Часто следствием оборотительного поведения становится то, что такому человеку просто перестают задавать вопросы, а значит, он выходит из фокуса внимания, как будто исчезает. То же происходит и в бизнесе. С одной стороны, информация — это



средство конкурентной борьбы, а с другой — способ найти интересные возможности и почву для сотрудничества. Более того, обмен информацией — единственная для потенциальных партнеров и/или контрагентов возможность повысить доверие друг к другу. А без доверия сотрудничество в принципе невозможно.

Российский рынок пока не может похвастаться высокой информационной прозрачностью. Думаю, для того, чтобы посчитать, сколько компаний в этом направлении делают чуть больше простого соответствия требованиям

регулятора, хватит пальцев одной руки. Такое положение дел сдерживает развитие, не даёт индустрии перейти на новый качественный уровень. Чем больше информации скрывается, тем больше опасений возникает. Обратная сторона такого положения дел — не только потеря клиентов, но и ужесточение требований регулятора.

Сегодня в поисках доходности более высокой, чем по вкладам, население направило своё внимание, в том числе, на финансовый рынок. Брокеры, управляющие компании рапортуют о резком росте клиентской

базы, мы видим динамику в развитии их бизнеса. Вопрос состоит в том, насколько качественным в итоге будет этот рывок. Получат ли люди то, что ищут? или всё сведётся к ежеминутной выгоде для финансовой компании и полному отвращению клиента к некачественным финансовым продуктам? Здесь снова на поверхность выходит информационная прозрачность. Я считаю, что отрасль существенно выиграла, если бы не пыталась найти лазейки, что-то «впарить», а стремилась добиться от клиентов осознанного принятия инвестици-

онных решений, давая им максимум информации в доступном и понятном виде. Надо давать людям возможность совершить открытие, пощупать новый инструмент, определить для себя его «плюсы» и «минусы», а не пытаться предложить нечто такое же понятное, как вклад, но только более доходное. Вторая стратегия приведёт лишь к разочарованию клиентов: ведь, как известно, «сколько не говори халва...».

Побочным эффектом такого подхода станет «закручивание гаек» со стороны регулятора. Самое печальное, что это отразится не только на недобросовестных представителях индустрии, но и на общем состоянии рынка и возможностях для его развития.

— Какие пути повышения информационной прозрачности вы считаете правильными и актуальными, что выходит на первый план?

— В рейтинговой отрасли открытость клиента, его готовность предоставлять максимум информации является залогом его адекватной оценки. Нам (так же, как и нашим клиентам) приятно, когда компания получает высокий рейтинг. Но для нас важно, чтобы уровень рейтинга максимально соответствовал реальности. Любую информационную асимметрию рейтинговый аналитик трактует как негативную информацию, а движение в сторону прозрачности весьма часто приводит, как минимум, к смягчению этого негатива. Поэтому мы так ратуем за то, чтобы компании, с которыми мы работаем, были максимально открыты хотя бы для нас. А мы уже транслируем полученную информацию через рейтинговые оценки и пресс-релизы.

Кроме того, информационная открытость является одним из важных элементов системы корпоративного управления. На практике уже неоднократно доказано, что компании с низким уровнем корпоративного управления до-

бываются меньших результатов, чем те, кто уделяет этому вопросу пристальное внимание. Поэтому повышение информационной прозрачности — ещё одна возможность для роста эффективности компании.

— Какую роль в повышении прозрачности рынка может сыграть ваше взаимодействие с российскими саморегулируемыми организациями? с НАУФОР, в частности?

— Задачей НАУФОР как СРО является не только контроль за деятельностью его членов, но и формирование возможностей для их качественного развития. Очевидно, что информационная открытость — одна из таких возможностей. В связи с этим наше сотрудничество с НАУФОР — это своего рода «пропаганда здорового образа жизни», то есть, выработка предложений и рекомендаций, направленных на повышение информационной прозрачности и открытости участников рынка.

Важным аспектом в рейтинговом бизнесе является комплексное видение настоящего и будущего отрасли, в которой работает наш клиент. Тут также аспект доступности и объёма информации не менее важен. Аналитическая работа НАУФОР, её конференции и другие публичные мероприятия — всегда являются источником новых идей, поиском сценариев развития индустрии. И мы как рейтинговое агентство можем не только получать здесь данные для формирования наших представлений о путях развития отрасли, но, в свою очередь, тоже можем быть информационным ресурсом для участников рынка — независимым, а следовательно, особо интересным. Поэтому сотрудничество НРА и НАУФОР в этом направлении, на наш взгляд, могло бы принести для членов НАУФОР хорошие плоды

На мой взгляд, у НРА и НАУФОР одна общая цель — способствовать качественному развитию рынка инвестиций. Нам будет интересно и легко сотрудничать на этом пути. ■

Доверительно. Долгосрочно

В Москве прошла в онлайн-формате традиционная конференция НАУФОР «Рынок ценных бумаг: текущее состояние и развитие»

Участники: Анатолий Аксаков (председатель комитета Государственной Думы по финансовому рынку); Алексей Моисеев (заместитель министра финансов); Сергей Швецов (первый заместитель Председателя Банка России). Наталья Алымова (старший вице-президент ПАО «Сбербанк»); Роман Горюнов президент Ассоциации «НП РТС»; (Юрий Денисов (председатель Правления ПАО «Московская Биржа»); Владимир Крекотень (генеральный директор АО «Открытие Брокер»); Ирина Кривошеева (председатель правления, генеральный директор УК «Альфа-Капитал»); Владимир Потапов (главный исполнительный директор ВТБ Капитал Инвестиции, старший вице-президент ВТБ).

Модератор — Алексей Тимофеев (президент НАУФОР).

Алексей Тимофеев. Уважаемые коллеги, дорогие друзья, разрешите приветствовать вас на конфе-

ренции Национальной ассоциации участников фондового рынка, посвященной российскому фондовому рынку — такому, какой он есть, такому, каким он должен быть, такому, каким он будет. Мы с хорошей регулярностью собираемся для того, чтобы обсудить, что на нем происходит, чтобы лучше понимать друг друга и решать, что нужно делать дальше. Мы дорожим этой конференцией как способом публичного общения индустрии и регулятора.

Начну с того, что обращу внимание на те (на мой взгляд, основные) достижения российского фондового рынка последних лет, которые определяют сложившуюся на нем динамику. Общеизвестно, что российский фондовый рынок обратил на себя внимание розничных инвесторов. Мы довольно часто говорим о количестве счетов — брокерских и доверительного управления — открытых розничными инве-

НАУФОР

ОНЛАЙН-СЕССИЯ

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И РАЗВИТИЕ



КОНФЕРЕНЦИЯ «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК 2020»

сторями. Хотя правильнее, наверное, говорить о реальных инвесторах: на наш взгляд, их около 4 млн, это несколько меньше, чем открытых на фондовом рынке счетов. Эти 4 миллиона инвесторов тем не менее представили фондовому рынку значительные средства: на середину года более 4 трлн рублей. Это уже много: это более 10% от объема банковских депозитов, это примерно равно всей индустрии коллективных инвестиций, примерно равно всей индустрии негосударственных пенсионных фондов.

Российский розничный инвестор — самый лояльный, самый большой инвестор на рынке отечественных акций.

Его инвестиции в отечественные акции примерно в 2 раза превосходят инвестиции индустрии негосударственных пенсионных фондов, многократно превосходят инвестиции индустрии коллективных инвестиционных фондов. Это в то же время и довольно осторожный инвестор: не менее 60% его совокупного портфеля инвестировано в разного рода облигации. Изменение, связанное с приходом розничных инвесторов, является качественным, на мой взгляд, оно увеличивает глубину рынка, обеспечивает его стабильность, компенсирует периодическое снижение интереса к этому рынку со стороны инвесторов иностранных, создает

основу для того, чтобы на этот рынок обратило внимание гораздо большее количество иностранных, в том числе (институциональных) инвесторов в будущем.

Второе важное достижение российского фондового рынка последних лет — это локализация рынка иностранных ценных бумаг, о котором тоже хотел бы сказать буквально пару слов. Локализация не только не навредила рынку отечественных инструментов, она содействовала его развитию, удержала российских инвесторов внутри страны, обеспечив им возможности широкой диверсификации портфелей. Что, на мой взгляд, создает хорошие

основы для развития российского финансового рынка за счет интереса к нему со стороны инвесторов иностранных.

Говоря о достижениях российского финансового рынка, следует сказать также о диспропорциях, которые на этом рынке складываются. (Спикеров попрошу предложить свое виденье этой ситуации). Во-первых, имеет место значительная роль розничных инвесторов — гораздо большая, чем институциональных инвесторов. Во-вторых, преобладание интереса российских розничных инвесторов к индустрии брокерских услуг. И недостаточный интерес к индустрии управления активами, а также к индустрии коллективных инвестиций, в первую очередь к открытым формам коллективного инвестирования (кстати говоря, ситуация меняется, III квартал демонстрирует невероятные достижения в области развития биржевых фондов). А также недостаток интереса, как ни парадоксально, к индивидуальным инвестиционным счетам (их доля фондирования ниже, чем доля фондирования обычных брокерских счетов розничных инвесторов).

Согласны вы со мной или нет? Хочу предложить это обсуждение спикерам.

Первым я бы предложил выступить Сергею Швецову. Сергей, согласен ли регулятор с моими оценками? Есть несколько специальных вопросов: ИИС 2 типа, ИИС 3 типа, когда ожидать изменений в этой части? Достаточно ли инструментов на российском рынке для обеспечения задач диверсификации портфелей розничных инвесторов? Каких инструментов розничным инвесторам не хватает? Правильно будет также, если я задам вопрос совсем свежий. Мы узнали недавно о планах Центрального банка подумать над реорганизацией механизма лицензирования — о чем именно идет речь? Сергей, прошу.

Сергей Швецов. Алексей, добрый день! Коллеги, добрый день! Добрый день всем, кто нас слушает! Спасибо за предоставленную возможность выступить.

Конечно, 2020 год на российском финансовом рынке — это год прихода неквалифицированного инвестора на рынок капитала. Мы к этому шли достаточно давно, прикладывали достаточно большое количество усилий, но будет неправдой сказать, что мы ожидали такого массового прихода. Наши прогнозы были гораздо скромнее. Пять с лишним процентов населения уже работает на этом рынке, что гораздо больше, чем в других развивающихся странах, хотя меньше, чем в Китае. Это требует соответствующей реакции и регулятора.

Очень хорошо, что мы завершили в этом году создание правил регулирования относительно допуска неквалифицированного инвестора к сложным, скажем так, финансовым инструментам. Закон вступает в силу в 2022 году, но с учетом того, что инвестор пришел несколько раньше и пришел массово, наверное, надо задуматься (закон дает такую возможность) о введении этого механизма раньше. Чтобы он начал работать уже в следующем году, и чтобы наши граждане, которые хотят зарабатывать, могли действительно именно зарабатывать, а не подкидывая монетку, покупать случайные инструменты, которые, возможно, не принесут им счастья. Собственно, закон все нужные механизмы содержит.

Очень важно отработать последнее звено — чтобы, если гражданин не прошел тест, но, тем не менее, настаивает на покупке, то его в этой ситуации достаточно внятно предупредили, что он не до конца понимает покупаемый финансовый инструмент,

то есть, принимает риски, которые не до конца понимает. Чтобы у него сформировалось правильное ожидание, даже если он пользуется правом «последнего слова».

Но этого, безусловно, недостаточно. Мы считаем, что все финансовые инструменты, которые доступны неквалифицированному инвестору, должны содержать паспорта, описывающие в краткой форме основные риски. Мы даже придумали несколько уровней такого информирования гражданина. На верхнем уровне это могут быть элементарные пиктограммы, как бы светофор, который по разным параметрам подсвечивает инвестору уровень риска. Например, красный цвет (может быть, в форме перца чили) — что это большие риски, желтый цвет в форме лимона — что есть нюансы, зеленый цвет в форме яблока — что продукт безопасен. Дальше, элементарно нажимая на соответствующую пиктограмму, инвестор должен провалиться в тот раздел паспорта, который описывает — в чем, собственно, состоит проблема, в чем нюансы. И очень важно, чтобы эти паспорта действительно были востребованы гражданами.

Мы предполагаем в этом году подготовить такое законодательство, а в следующем году очень надеемся на поддержку Государственной думы, правительства в принятии соответствующих законов. Чрезвычайно важно, чтобы формировались правильные ожидания.

Говоря о дальнейших инициативах. Существует не только фондовый рынок, который работает через публичное предложение, также большое количество инвестиционных продуктов продается через банковскую систему. Регулятор прошел двухгодичную дискуссию с банками относительно того, каким путем регулировать эти

продажи — через саморегулирование или через регулирование. Банки высказались против саморегулирования. Поэтому подготовлены законы о правилах продаж сложных финансовых инструментов через агентов. Надеюсь, эти законы тоже будут приняты, и розничный инвестор будет получать надлежащую защиту при приобретении таких продуктов.

Безусловно, мы должны исключить арбитраж в регулировании, как договаривались. Инвестиционное страхование жизни, цифровые финансовые активы, если они содержат сложные элементы, должны также продаваться агентами через тестирование. Банк России будет в следующем году работать над этим законодательством.

Теперь о диспропорциях. Хотел бы отметить на российском финансовом рынке две диспропорции.

Первая диспропорция — это то, как граждане инвестируют. Анализируя опыт развитых рынков, мы видим: там подавляющее большинство инвестиций идет через схемы коллективного инвестирования, через доверительное управление. И лишь 5-10% граждан в активном режиме инвестируют сами. Что мы видим в России? Видим, что 2/3 активов инвестируется самостоятельно, 1/3 идет через инструменты коллективного инвестирования и доверительного управления.

Надо серьезно задуматься, почему так сложилось. Надо принять (и индустрии, и регулятору) определенные маркетинговые меры, подталкивающие наших граждан (которые не очень, честно говоря, разбираются в финансовых инструментах) в пользу доверительного управления и коллективных инвестиций. Параллельно, конечно, нужно развивать институт фидуциарной ответственности доверительных управляющих. Мы на уровне пенсионных фондов ввели элементы фидуци-

арной ответственности относительно лучшей покупки на рынке, но поддержание портфеля — не менее важная компонента. Эти элементы нужно, безусловно, развивать, регулятор будет этим заниматься.

Очень важно, еще раз говорю, чтобы гражданин пришел на российский фондовый рынок надолго. Должны быть поставлены цели устойчивого развития, мы не должны из-за получения краткосрочной прибыли за счет прихода инвесторов скомпрометировать возможность долгосрочного пребывания инвестора на рынке. Как говорят в IOSCO (Международная ассоциация регуляторов рынка ценных бумаг): «Гражданин, если он инвестирует в долгу, должен иметь право зарабатывать». Вот мы должны создать такие условия. Поэтому компоненты инвестиционной грамотности, компоненты подталкивания в сторону использования финансовых консультантов, доверительных управляющих и коллективных инвестиций — это основа той стратегии, которую мы будем реализовывать в ближайший год.

Вторая диспропорция, которую я вижу на российском финансовом рынке — это роль институциональных инвесторов. Так получилось, что физические лица сегодня играют роль (об этом говорили) не меньшую, чем институциональные инвесторы (пенсионные фонды и страховые компании). Основывая свой рынок на присутствии нерезидентов и физических лиц, мы не можем рассчитывать на низкую его волатильность. Волатильность будут определять, прежде всего, внешние шоки. Последние IPO показали, что более 90% размещаемых бумаг было аллоцировано на иностранных инвесторов. И хотя российские граждане действительно сейчас замещают иностранного инвестора в ряде позиций, тем не менее, этого, безусловно, недо-

статочно. Поэтому развитие институционального инвестора — очень важное направление.

Что касается инструментария: достаточно инструментов или недостаточно. Мы многое сделали на рынке облигаций, последние лет 10 облигациям уделялось повышенное внимание, сегодня этот рынок выглядит совершенно по-другому, имеет совершенно другое макроэкономическое значение. Большой объем финансирования российской экономики идет именно через облигации, в этом году их было размещено на 3 трлн рублей. Конечно, ОФЗ побили все рекорды, это было связано с известными обстоятельствами, с коронавирусом. Но рынок корпоративных облигаций стал фактически не меньше, чем рынок государственных ценных бумаг.

Мы продолжаем над ним работать: сделали новую редакцию стандартов эмиссии ценных бумаг, где определили требования к зеленым, социальным, инфраструктурным облигациям, развиваются вечные бонды. На следующий год намечена реформа листинга облигаций, Банк России выпустил в этом году консультативный доклад по поводу реструктуризации облигаций. Очень важно найти правильный баланс между интересами инвесторов и интересами эмитента — чтобы, по крайней мере, реструктуризация облигаций проводилась на условиях не хуже реструктуризации, которая осуществляется по требованиям кредитных организаций. Потому что это все-таки публичный инструмент, и он должен иметь если не лучшие, то равные условия с кредитными требованиями российских кредитных организаций. Мы видим статистически, что это не так, нас это настораживает. Но в целом мы претензий к рынку облигаций не имеем.

Переходя к акциям. На следующий год запланирован консультативный

доклад по поводу процедур принудительного выкупа. Этот институт работает в России достаточно давно, но назрела необходимость его обсудить, выверить — по каким ценам, при каких обстоятельствах, как работают оферты и как работает принудительный выкуп. Думаю, все мы включимся в это обсуждение и найдем правильный баланс для того, чтобы удовлетворить и интересы инвесторов, с одной стороны, и интересы мажоритарного акционера при процедуре поглощения компании, с другой стороны.

Есть определенные замечания к тому, как выставляются оферты при достижении пакетом уровней 30%, 50% и 70%. Очень много было, скажем так, претензий инвесторов относительно того, что этот институт работает неэффективно. Предстоит все в следующем году обсудить и, возможно, начать уже законодательно корректировать эти процедуры. Тема сложная, очень много интересантов.

Говоря об иностранных акциях, мы видим сегодня достаточно большой спрос на иностранные акции со стороны физических лиц — на бумаги и российского происхождения, и чисто иностранные акции. К моему сожалению, в иностранные акции инвестируется несколько больше новых средств, чем в российские, но в целом примерно 50 на 50. Важно, чтобы инвестиционные дома, которые предлагают своим клиентам различные финансовые инструменты, предлагали прежде всего российские акции: важно, чтобы российские деньги работали в России. Да, как элемент диверсификации, возможно, иностранные акции имеют право на существование в портфелях наших инвесторов. Тем не менее, макроэкономически гораздо важнее, чтобы эти деньги работали на российскую экономику. Российские акции

сегодня выглядят привлекательно и задвигать их в своих рекомендациях на последние позиции — безусловно, неправильно.

Мне кажется, НАУФОР здесь мог бы через стандарты повлиять на то, в правильной ли последовательности предлагаются финансовые инструменты.

Конечно, на рынке не хватает ETFов. Мы считаем, что российским гражданам должны быть прежде всего доступны пассивные стратегии, индексные стратегии, чтобы не загонять их в поиск альфы. Поэтому регулятор намерен с 1 апреля 2022 года, когда закон вступит в силу, сделать все необходимое для появления возможности вывода иностранных ETF на российский финансовый рынок. Если есть предложения по совершенствованию выпуска российских биржевых паевых инвестиционных фондов, — то мы открыты к этой дискуссии. Она уже идет, скажем так, не публично. Тем не менее, рабочие встречи проводятся, давайте думать, как повысить эффективность работы именно российских биржевых паевых инвестиционных фондов. Если нужна платформа конверсии ETF в акции и обратно, которая позволяла бы реализовывать нужные инвестиционные стратегии, — это тоже можно обсудить и реализовать. Все в наших руках.

Продолжая диалог о физических лицах, я вынужден обратить внимание на, скажем так, некий феномен отставания этики наших финансовых организаций от феномена притока физических лиц. Мне кажется, этические нормы должны корректироваться на уровне советов директоров. В области корпоративного управления на уровне правлений должна быть выстроена вертикаль контроля за продажами: чтобы к клиенту относились фидуциарно (извините за такое не очень красивое выражение).

Этические стандарты должны внедряться в наших участников рынка, для того чтобы клиенты не теряли свои деньги, чтобы с помощью инструментов, которые предоставляют сегодня и финансовые посредники, и сам фондовый рынок, граждане могли зарабатывать. Это важное направление, где мы с НАУФОР сотрудничаем и предполагаем продолжать это сотрудничество. Потому что сегодня мы видим и мисселинг, и миспрайсинг, особенно миспрайсинг. Иногда в новой юридической форме потребителю предлагают старые инструменты, но почему-то предлагается заплатить за них в разы больше только потому, что это называется по-другому. Очень важно, чтобы инвестор платил за услуги посредников именно ту стоимость, которую стоит сама услуга. Миспрайсинг отбирает доходность, он лишает фондовый рынок доверия, мы должны избавляться абсолютно от всех ненужных потребителю издержек.

Хотел сказать пару слов также про конкуренцию и концентрацию. К сожалению, на трех профучастников приходится 75% клиентов. Это относится и к доверительному управлению, и к брокерскому обслуживанию. Надо всем вместе думать, что делать, чтобы рынок был более распылен, диверсифицирован. Очень важно создать бюро управленческих историй, для того чтобы объективизировать для гражданина выбор доверительного управляющего, финансового консультанта. Иначе потребитель, конечно, будет идти на знакомые банковские бренды, и мы получим увеличение концентрации, что плохо и для индустрии, и для самого потребителя финансовых услуг.

Хотел бы несколько слов сказать о планах правительства, это тоже важно. Принят единый план реализации на-

циональных целей до 2030 года. Он содержит пункты о стимулировании инвестиций граждан и расширения функционала индивидуальных инвестиционных счетов, о создании условий для IPO и финансирования предприятий на разных стадиях, о создании культуры инвестирования.

Про индивидуальный инвестиционный счет. ИИС сегодня оказался уникальным налоговым стимулом. После отмены множества разных налоговых льгот, предоставлявшихся разным инструментам, налоговый стимул на финансовом рынке будет концентрироваться фактически вокруг ИИС. Здесь, конечно, надо закрыть тему единственности ИИСа: счетов должно быть столько, сколько нужно гражданину. Это хорошо для конкуренции, хорошо для реализации разных стратегий, хорошо для самого гражданина. Следует облегчить возможность воспользоваться средствами, аккумулированными на ИИСе, если возникли сложные жизненные ситуации, в том числе, если надо оплатить ипотеку. Нужно гибче подходить к внесению средств на ИИСы.

Банк России предложил несколько поправок к статусу ИИС-2, сейчас Минфин разослал их в регионы: поскольку речь идет о налоге на доход физических лиц, то нужно консультироваться с регионами, это их выпадающий доход.

Кроме того, мы предложили концепцию ИИС-3. Эта разновидность ИИС особенно важна, потому что это длинные деньги. Предполагается, что на этом счете гражданин копит на действительно долгосрочные цели — это либо пенсия, либо приобретение каких-то дорогостоящих вещей. Это продукт, который индустрия сможет предлагать гражданину как в формате доверительного управления, так и в формате брокерского обслуживания. И мы возлагаем очень большие ожи-

дания на этот продукт, потому что там будут предоставлены существенные налоговые льготы: как на входе (6% от заработной платы), так и на выходе (если будет сниматься 1/15 от суммы ИИСа 10 лет после инвестирования, то налога не будет вообще). В общем, это будет очень интересное решение.

Предварительно проект вроде все поддерживают, и я очень надеюсь, что Государственная дума, несмотря на выборный год, сможет в следующем году принять соответствующие законы и по ИИС-2 и по ИИС-3.

Что касается состава активов на ИИС. Я убежден, что не надо делить портфель на бумаги, которые находятся на ИИС и которые не на ИИС, — скорее, портфель у человека должен быть один. Но Минфин как источник налоговой льготы должен определять, по каким ценным бумагам внутри портфеля льгота предоставляется, а по каким — нет. Мне кажется, у правительства должно быть право устанавливать правила: где оно хочет стимулировать налогами инвестиции граждан, а где не хочет стимулировать. И вопрос, должны ли попадать под льготы валютные инструменты, иностранные ценные бумаги — должен решаться на уровне правительства, с учетом консультаций с Банком России.

Я не сторонник предоставлять налоговые льготы вне ИИС, иначе мы опять замусорим российское правовое поле. Очень хорошо, что в этом году мы перевернули страницу и начали как бы с нового листа.

Мне нравится предложение ВТБ, которое озвучил Владимир Потапов: провести реформу налогообложения иностранных компаний, принадлежащих гражданам РФ. Там сегодня не облагается налогом валютная переоценка, этот арбитраж действительно плох. Поэтому если Минфин поддер-

жит предложение и выровняет налогообложение валютных ценных бумаг и иностранных компаний, принадлежащих российским гражданам, это будет правильно. Пусть люди инвестируют не через юридические иностранные лица, а со своих счетов в Российской Федерации.

Прежде чем ответить на вопрос по поводу лицензирования, хотел бы сказать несколько слов о цифровых финансовых активах. Безусловно, брокеры и вообще индустрия недооценивают потенциал этого рынка. Закон о ЦФА вступит в силу с 1 января следующего года. Если будет сделано нормальное налогообложение, то цифровая индустрия будет развиваться. ЦФА гораздо гибче, чем классические инструменты. И, мне кажется, надо обратить внимание на этот рынок, понять его потенциал, создать соответствующие обучающие программы, потому что цифровая грамотность для граждан не менее важна, чем инвестиционная. Мы с этим будем, безусловно, работать.

Теперь что касается лицензирования. Действительно, Банк России запустил так называемую «гильотину» по снижению регуляторной нагрузки. Сейчас одобрено более 200 инициатив финансового рынка, около 20% уже реализовано, в следующем году будет реализована остальная часть. Мы приняли те инициативы, которые либо очевидны, либо требуют не очень глубоких изменений в регулировании.

Допуск на финансовый рынок — это достаточно большие издержки. А компании, которые уже работают на финансовом рынке, но хотят расширить свои возможности, [для получения новой лицензии] снова сдают массу документов в Центральный банк, это очень сложная процедура. Мы хотим этот допуск переиначить таким образом, чтобы регулирование

больше касалось видов деятельности, нежели юридических лиц. И чтобы, по примеру ресторанного формата «шведский стол», каждая финансовая организация могла набрать себе ровно тот набор полномочий работы на финансовом рынке, который ей нужен для реализации бизнес-модели. А Центральный банк наблюдал и регулировал бы именно то, что выбрала каждая компания, пропорционально тем рискам, которые несут выбранные ею виды деятельности.

Поэтому количество лицензий будет гораздо меньше, получать дополнительные лицензии станет гораздо проще. Мы подготовили профильный консультативный доклад, он выйдет до конца 2020 года, в начале следующего года мы эту концепцию будем обсуждать.

Несколько позже появятся предложения относительно совмещения видов деятельности. Мы сейчас опрашиваем участников рынка, как они видят реформу в сегменте совмещения видов деятельности. В целом вектор направлен на снижение барьера входа на рынок и на снижение регуляторной нагрузки, которая сопутствует осуществлению деятельности на российском финансовом рынке. Не надо бояться, что станет гораздо хуже. Нет, в рамках проекта снижения административной нагрузки регулятор все-таки старается облегчать надзорное бремя, но при этом достигать также целей регулирования и надзора, которые ставят перед нами законодательство и жизнь.

Спасибо, Алексей.

Алексей Тимофеев. Сергей, спасибо большое. Я не смогу удержаться в рамках просто модерирования: если вы мне позволите некоторые комментарии или дополнительные вопросы, то я этим буду пользоваться.

Во-первых, хочу поблагодарить за проект «регуляторной гильотины», он

заставляет ожидать довольно больших изменений в регулятивной нагрузке, мы на это очень рассчитываем. Налицо диспропорции, связанные с конкуренцией, с концентрацией на фондовом рынке. Это очень опасно: в конце концов, крупнейшие финансовые организации могут оказаться без собеседника на финансовом рынке, биржа может остаться без участников торгов, может быть нарушен механизм образования цены. Это очень опасная для любого фондового рынка ситуация, которой нам нужно избежать.

Второе, о чем я хотел бы сказать. Да, институциональные инвесторы очень важны — как индустрия коллективных инвестиций, так и негосударственные пенсионные фонды. Как ни парадоксально, например, для меня ИИС 3 типа — это тема, близкая к развитию институциональных институтов. Потому что мы надеемся, что ИИС 3 типа спровоцирует конкуренцию, которой в настоящее время со стороны негосударственных пенсионных фондов участники финансового рынка не чувствуют.

Ко всему прочему, ИИС 3 типа могли бы быть продуктом также негосударственных пенсионных фондов. Но в связи с этим возникает вопрос о том, как должна применяться фидуциарная ответственность к отношениям, связанным с управлением. Ни в коем случае, на наш взгляд, не так, как она выстроена для негосударственных пенсионных фондов. Никто не против фидуциарной ответственности в целом, но фидуциарная ответственность, как она описана сейчас применительно к негосударственным пенсионным фондам, может быть одной из главных причин их низкой активности на рынке акций.

Иностранные инструменты. Я думаю, что в ближайшее время мы уви-

дим более убедительное движение в сторону отечественных инструментов. Очень полезно будет поговорить об IPO: буду рад, если участники конференции скажут о своих ожиданиях относительно развития этого рынка. Для этого мы сделали почти все: сохранили российского инвестора (который будет рад поучаствовать в IPO российских компаний), локализовали рынок иностранных инструментов. Наши оценки гораздо менее драматичны: на наш взгляд, на середину года в иностранных акциях было 8% совокупного портфеля на брокерских счетах, против 20% в отечественных акциях.

Сергей, буду рад предоставить возможность для реплики, которую, возможно, спровоцировал.

Сергей Швецов. Я, собственно, все сказал. Для меня важно, чтобы индустрия предлагала клиенту то, что действительно клиенту нужно. Российские акции сегодня, по моему мнению, выглядят весьма привлекательно, поэтому неправильно, если они предлагаются не в первую очередь. Потому что от инвестиций в российские акции все-таки есть двойной эффект: и для экономики, и для гражданина. И дивидендная доходность российских акций выглядит существенно лучше, чем иностранных, и мультипликаторы совершенно иные (не будем обсуждать, почему). Приходят новые инвесторы. Поэтому брокеры должны очень аккуратно подходить к интересам клиента, не вовлекать его в существенные валютные риски, в риски иностранного права, тем более что речь идет о неквалифицированных инвесторах.

Алексей Тимофеев. Сергей, спасибо. Следующим моим выступающим будет Анатолий Геннадьевич Аксаков. Я надеюсь, что к нам присоединится также Алексей Моисеев и продолжит разговор регуляторов.

Анатолий Геннадьевич, как вы видите развитие финансового рынка и приоритеты этого процесса? Какие вы видите недостатки развития, требующие исправления? Согласны ли вы с тем, что именно на институциональных инвесторах следует сфокусироваться на следующем этапе? ИИС 2 типа делался под эгидой Комитета по финансовым рынкам; готовы ли вы подхватить работу над ИИС 3 типа, создавая все больше условий для инвестиций розничных инвесторов? Вызывает ли обеспокоенность приток розничных инвесторов на фондовый рынок? Какие меры необходимо в связи с этим предпринимать?

Анатолий Аксаков. Спасибо, Алексей Викторович. Ну, Сергей Анатольевич практически все сказал. Я воспринимаю приток розничных инвесторов на рынок ценных бумаг как положительное явление. Естественно, риски, о которых Сергей Анатольевич сказал, нас тоже беспокоят. Недавно в Госдуме обсуждали основные направления денежно-кредитной политики, но значительная часть времени ушла на обсуждение как раз темы рисков: и председатель Банка России говорила об этом, и многие депутаты задавали вопросы. Очевидно, законопроект, который касается правил продаж для финансовых посредников, необходимо будет принимать, как бы они ни беспокоил рыночное сообщество.

Законопроект, как известно, подготовлен, мы его разослали и рассчитываем, что и НАУФОР, и другие участники рынка активно примут участие в его обсуждении. Парламент, гарантирую, примет выверенное решение, но обсуждение документа предполагаем начать уже в декабре. В весеннюю сессию (допускаю, что даже в первом квартале) мы этот закон примем. Соответственно, правила для финансовых посредников, не только

для фондового рынка, но и для страховых агентов, для иных агентов, будут установлены.

Что касается институциональных инвесторов, то, на мой взгляд, уже пора переходить от обсуждений гарантированного пенсионного плана к реальным действиям. Понятно, политика мешает, но двигаться надо быстрее. По ПИФам тоже есть вопросы, связанные с тем, что надо двигаться вперед. Скажем, приобретение паев в открытых паевых фондах должно быть более простым, чтобы эти сделки оформлялись быстрее, не уходили на следующий и даже на второй день после соответствующей операции.

По поводу ИИС-2 и ИИС-3. Сергей Анатольевич сказал, что документ отправлен в регионы (законодатель просто по закону должен получить их реакцию, думаю, что она будет положительной). Я бы ускорил принятие решения, внося поправки (которые подготовлены в Центральном банке при взаимодействии с сообществом) в закон, который мы приняли в первом чтении уже, наверное, года три назад, касающийся гарантирования средств владельцев индивидуальных инвестиционных счетов. Думаю, что там можно все спокойно прописать, если, конечно, Минфин, который отвечает за согласование норм, касающихся налогового законодательства, поддержит эти нормы. И, соответственно, закон заработает.

По НПФам еще один момент: все-таки мы расширяем перечень инструментов, в которые можно инвестировать средства НПФов. Например, в клиринговые сертификаты участия. То есть пошаговые, точечные изменения происходят. Но я думаю, что двигаться надо смелее: давать возможность инвестировать (пусть небольшую часть, в пилотном варианте) в какие-то более рискованные инстру-

менты для того, чтобы нарабатывать опыт. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Анатолий Геннадьевич, спасибо большое. Надеюсь, будет возможность для реплик после выступлений представителей индустрии.

А сейчас я бы хотел предоставить возможность высказаться представителям инфраструктуры. Первый, к кому бы я обратился, — Юрий Денисов. Юрий, как видится происходящее на российском фондовом рынке, роль розничных инвесторов в их соотношении с иностранными инвесторами, с инвесторами институциональными? Видны ли какие-то намеки на активизацию в стране IPO и SPO? Что нужно делать для развития рынка в ближайшее время?

Юрий Денисов. Спасибо большое, Алексей. Добрый день, коллеги! Мы подготовили небольшую презентацию, которая бы смогла проиллюстрировать тенденции, о которых говорили Сергей Анатольевич и Анатолий Геннадьевич. Постараюсь достаточно коротко пройти по ней.

В последние годы сложилась позитивная тенденция — компании с российскими корнями, которые были листингованы на зарубежных площадках, пришли затем на российский рынок. В течение текущего года за вторичным листингом в Москву пришли шесть новых компаний. Мы получили шесть новых эмитентов с хорошей, интересной историей. Все они приходят, конечно, за ликвидностью, которая есть на российском рынке. Московская биржа дает возможность получить эту ликвидность — и от международных, и от российских институциональных инвесторов, и от частных лиц. Важно отметить, что, когда компания приходит за листингом на Московскую биржу, она получает достаточно большие

возможности в плане притока новых инвесторов, но это оживляет торговлю и вообще акциями в целом. Мы видим, что объемы торгов у компаний, которые пришли на российский рынок, выросли: у Mail.ru — на 65%, у Яндекса — на 30%, у X5 — 52%, у Тинькова — на 45%.

Приход ряда эмитентов на Московскую биржу через вторичный листинг был не единственным позитивом. Очень важно отметить тенденцию к IPO, которую мы долго ждали и которая в этом году получила развитие. Мы видели прекрасные сделки: размещение компании «Совкомфлот», ПАО «Самолет», двойное IPO компании «Озон» одновременно и на Московской бирже, и на площадке NASDAQ. Хорошие, большие сделки. Приход эмитентов, которые делали вторичный листинг на российской бирже, позволяет изменять отраслевую структуру индекса Московской биржи: понижается доля нефти и газа, появляется больше металлов, появились информационные технологии. Благодаря приходу новых компаний МосБиржа сейчас формирует два новых индекса — индекс информационных технологий и строительных компаний. Это повышает интерес инвесторов к российскому рынку, появляются новые возможности, наша вселенная расширяется.

Московская биржа всегда являлась платформой для привлечения также и долгового капитала. Среднегодовые темпы роста долгового рынка остаются очень неплохими. Размещения идут достаточно активно: за 11 месяцев мы фактически уже сделали, скажем так, объемы прошлого года. Финансируются совершенно разные отрасли — и банки, и нефтегазовая отрасль, и транспорт, и связь. Очень широкий круг.

Основная, конечно, тема — это приток физических лиц, которые как

раз создают предпосылки и для развития IPO, и для вторичного листинга, и для выпуска бондов. На текущий момент на бирже зарегистрировано больше 8 млн физлиц. По количеству уникальных физических лиц, зарегистрированных на Московской бирже, мы выросли больше, чем на 100%. Это 5,6% населения России. Обратите внимание, в четыре раза увеличилось количество активных клиентов. Общая работа Минфина, регулятора, индустрии, Московской биржи позволила получить неплохие результаты также и в сегменте ИИС. Теперь важно, чтобы приходящие в большом количестве физические лица делали осознанный выбор, размещали те деньги, которыми могут правильно управлять. В этой связи Московская биржа реализовала достаточно большое количество разных образовательных проектов. Очень важно, чтобы это была совместная работа всей индустрии.

Очень важно, конечно, иметь хорошо представленную индустрию коллективных инвестиций. Сейчас растет спрос на эти инструменты. Видите, под управлением БПИФов и ЕТФов было 40 млрд рублей, а сейчас уже 100 млрд. Это хорошая цифра, и мне кажется, что она будет расти. Количество фондов тоже растет: за последний год на МосБирже появилось 15 новых ЕТФ. Пожалуй, следующий слайд. Конечно, Московская биржа думает не только об инвестициях граждан, но и о сбережениях. 15 октября мы запустили финансовый маркетплейс. Сначала предлагали депозиты, сейчас уже предлагаем и ОСАГО, а дальше пойдет развитие кредитных и структурных инструментов. Готов ответить на дополнительные вопросы. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Юрий, спасибо. Сейчас приглашаю к выступлению Романа Горюнова.

Санкт-Петербургская биржа дала российским розничным инвесторам возможность диверсификации портфелей, как мне кажется, в самый нужный момент, потому что происходило негативное изменение курса рубля, и те из российских инвесторов, которые позаботились о диверсификации своих портфелей, оказались в лучшем положении. Роман, тебе слово. Как ты оцениваешь роль иностранных инструментов на российском финансовом рынке? Каких еще инструментов не хватает российским розничным инвесторам?

Роман Горюнов. Добрый день, коллеги. Спасибо, Алексей, за мероприятие. Обычно мы любим в Екатеринбург ездить, но в этом году не поехали из-за пандемии. Ценность такой поездки заключается в том, что каждый год можно сравнить ощущения. И сегодня утром я поймал себя на мысли, что от происходящего на российском рынке сейчас испытываю гордость. Честно говоря, давно не переживал такого ощущения. Мне кажется, мы должны гордиться тем, что сделали за последнее время. За последние два года российская инвестиционная индустрия, регулятор и законодатель, — вместе мы создали продукт, который реально находится на уровне мировых стандартов, если не лучше.

Попробуйте найти другую локацию, в которой частный инвестор может за несколько минут открыть счет в приложении, пройти онлайн идентификацию, зачислить деньги и совершить сделку, имея выбор примерно из полутора тысяч инструментов, причем в любое время суток. Найти такое если и можно, то крайне сложно.

Но отдельную гордость я испытываю от того, что сделало НП РТС. Весной 2018 года мы обсуждали стратегические направления развития некоммерческого партнерства РТС

на пять лет. Было сформулировано, что роль РТС — стимулирование развития конкуренции на российском финансовом рынке. В качестве целей были обозначены две цифры, которые у многих в тот момент времени вызывали либо усмешку, либо ощущение неадекватности. Цифры были следующие: дневной оборот питерской биржи — 1 млрд долларов (в тот момент было примерно 20 или 30 млн долларов); доля на российском рынке — 20%. И что мы видим сейчас? Ноябрьский оборот на питерской бирже превысил 25 млрд долларов, в среднем больше 1 млрд долларов в день. Доля на российском рынке — чуть больше 40% от общего оборота торгов. Фактически за два года мы выполнили пятилетний план и можем ставить новые цели. Но без участников рынка, без регулятора, без законодателя — на питерской бирже ничего похожего бы не было, это абсолютно общий успех.

Итак, чего же именно мы добились? Как мне видится, мы получили тройной результат.

Во-первых, мы решили задачу локализации оборота торгов иностранными инструментами, это беспрецедентно. Все международные финансовые центры без исключения пытаются эту задачу решать разными способами: кто-то делает ADR, GDR, кто-то делает прямой допуск ценных бумаг. Мы создали по-настоящему локальный российский рынок. Более того, в периоды времени, когда глобальные центры еще не открыты, на нашей площадке происходит уникальное ценообразование. И среди десятков пулов ликвидности, которые в мире генерируются по международным активам, мы сейчас выглядим неплохо, а иногда даже очень хорошо. Мы создали дополнительную стоимость для российской индустрии посредников,

не отдавая маржу международным посредникам, а оставляя ее внутри российской системы, давая возможность российским посредникам развиваться, улучшать конвертацию клиентов и увеличивать общий оборот.

Второе. Мы дали российским инвесторам возможность диверсификации и показали им, что доход можно получать в любой рыночной конъюнктуре. Мы привыкли, что российский рынок очень сильно зависит от ряда макроэкономических показателей. Но сейчас мы создали систему, при которой российский инвестор в любой рыночной ситуации может найти выгодные инвестиционные продукты и получить дополнительный доход. Позволили многим инвесторам зарабатывать деньги, несмотря на пандемию и прочие ситуации.

Третье: мы создали механизм плавного и эффективного перетока валютных депозитов в инструменты внутри российской финансовой системы. Эти депозиты не ушли за границу — иностранным брокерам, иностранным посредникам, они остались в рамках российской финансовой системы.

Теперь скажу о тенденциях, которые мы должны учитывать. Первая, на мой взгляд, важная история состоит в том, что российский инвестор начал определять поведение российского рынка. Это и хорошо, и плохо. Плохое состоит в том, что оборот российских инвесторов в ближайшее время будет еще больше увеличиваться. Если не случится каких-то катаклизмов, то почему бы притоку денег частных инвесторов не продолжиться. При этом ликвидность на рынке ограничена, соответственно, новые притоки влияют на движение цен. Это может существенным образом отразиться на поведении рынка в будущем.

Второй момент: поведение российских частных инвесторов принци-

ально поменялось. Мы привыкли за долгие-долгие-долгие годы (сколько себя помню, на рынке присутствовало плюс-минус 100 тысяч активных инвесторов), что у нас на рынке один спекулянт. Ну, «физики», по крайней мере. Их поведение всегда было внутри тренда. Если рынок рос — они покупали, если рынок падал — они продавали, таким образом, усиливая тренды. В этом году мы увидели, что инвесторы ведут себя принципиально по-другому. Никаких панических продаж весной не было, как и очень агрессивных покупок внутри тренда. Конечно, покупки преобладают, просто потому, что деньги приходят, но все равно это распределено во времени. То есть поведение инвесторов становится контрциклическим, а действия более долгосрочными. Эту тенденцию мы должны всячески поддерживать. Кроме того, отечественные инвесторы получают культуру торговли различными инструментами, которыми до этого не торговали. Это позволяет рассчитывать на то, что появление новых российских эмитентов в новых отраслях российские инвесторы тоже очень сильно поддержат: у них уже есть опыт, критерии сравнения, есть мировые аналоги. Примеры последних размещений, в том числе «Озона», эту тенденцию подтверждают.

Честно говоря, у меня есть ощущение, что дискуссии про то, хороши или плохи иностранные бумаги, надо заканчивать. Инвесторы вообще сейчас выбирают не юрисдикцию. «Озон» — это российская бумага или иностранная? Яндекс — российская бумага или иностранная бумага? «Headhunter»? Инвестор выбирает имя, юрисдикция эмитента становится вторичной.

Более того, на американском рынке торгуется куча иностранных бумаг в виде ADR: Alibaba и прочие. Ну, какое отношение имеет Alibaba к американ-

ской экономике? Никакого. Но торговля ценными бумагами китайского эмитента в Америке создает добавленную стоимость на американском финансовом рынке, увеличивает его емкость и ликвидность, позволяет привлекать новых инвесторов. Давайте тоже воспользуемся такой возможностью. Мне кажется, сейчас есть уникальная возможность — привлечь иностранных инвесторов для того, чтобы торговать в России иностранными инструментами. Реально мы создали систему, которая может позволить это сделать.

Еще я хотел показать циферки: как увеличилось количество торгуемых на российском рынке инструментов за последние годы. Сейчас инструментов уже больше 1700, представлено 69 отраслей. Причем все ликвидное и торгуется, это не просто залистинговано — это торгуется. Российские инвесторы выбирают российские бумаги в зависимости от конъюнктуры, их активность от месяца к месяцу перетекает то в одни инструменты, то в другие.

Еще один важный момент — снижение концентрации объемов торгов. Мы привыкли, что в России на 20 бумаг приходится 90% объемов рынка, и на 50 бумаг — 99%. Сейчас ситуация совершенно другая. Если посмотреть на совокупный объем российских торгов всеми инструментами, то на топ-20 приходится 60%, а на топ-50 — всего лишь 80%. Очень сильно снизилась концентрация оборотов. Это крайне хорошо, потому что показывает диверсификацию инвестиций российских инвесторов.

Теперь несколько слов про будущее. Выскажу несколько революционных мыслей: таков мой имидж.

Первое. В течение следующего года мы должны приспособиться к наплыву инвесторов и его переварить. И я

бы призвал регулятора, честно говоря, продлить мораторий на изменения. Индустрии надо дать возможность переварить тот рост, который случился и который еще будет продолжаться. Я абсолютно поддерживаю слова Сергея Анатольевича про то, что надо защищать инвесторов и увеличивать раскрытие информации. Но регулятору неплохо было бы подумать о методах регулирования участников рынка в условиях того, что инвесторов — миллионы. Есть ощущение, что методы регулирования тоже надо скорректировать. Мне кажется, что существующая уже сейчас конкуренция совершенно точно будет способствовать и росту качества сервисов, и улучшению защиты инвесторов. Индустрия находится в жесткой конкуренции внутри себя. Соответственно, качество сервиса является ключевым. Поэтому все стараются настраивать системы для минимизации сбоев и проблем.

Второе — IPO российских компаний. У нас есть уникальная возможность начать формировать в России индустрию IPO. Но давайте сделаем так, чтобы инвесторы на IPO зарабатывали. Успешное IPO — это когда заработал инвестор, а не эмитент. Если на российских IPO будут продолжать зарабатывать эмитенты, то никаких IPO в России не будет. Они будут продолжаться в других странах, — там, где IPO проходит так, что зарабатывают на нем главным образом инвесторы.

Третий момент. Я бы все-таки хотел вернуться к теме допуска ЕТФов на российский рынок. Мне кажется, дискуссия относительно того, что ЕТФы убьют индустрию коллективных инвестиций, чуть-чуть переусложнена. На мой взгляд, появление ЕТФов будет способствовать развитию индустрии коллективных инвестиций, в том числе, БПИФов. Мы видим, что у БПИФов

динамика хорошая, но рынок растет быстрее. Появление наиболее ликвидных международных ЕТФов в России будет способствовать росту культуры инвестирования в биржевые фонды. Инвесторы станут легче покупать БПИФы — любые.

Думается также, что можно найти правильный тариф для финансовой модели, которая позволит участникам не уменьшить бизнес, а сохранить его. Апрель 2022 года — это очень долго. Последний год показал, что полтора года — это практически пропасть. Если есть возможность поменять закон о коллективных инвестициях — убрать регуляторный арбитраж, сделать БПИФы более конкурентными — то не надо ждать апреля 2022 года. Мы все заинтересованы в том, чтобы инвесторы получили эффективный механизм пассивного инвестирования, притом как можно быстрее. На этом я свою революционную речь закончил. Спасибо большое.

Алексей Тимофеев. Роман, спасибо большое. К нам присоединился Алексей Моисеев.

Есть пара вопросов, надеюсь, что ты ответишь на них. Розничные инвесторы — правы ли мы, когда говорим об их массовом приходе как об изменении именно качественном? Как этот приход отразится на возобновлении IPO? Мы ничего не слышали о поддержке Минфином идеи создания ИИС третьего типа: как создать рынок этих инструментов внутри страны, насколько это важно? Еще одна тема, к которой Минфин причастен, — сегрегация активов. Алексей, на какие из этих вопросов ты успеешь ответить? Буду тебе очень признателен.

Алексей Моисеев. Спасибо большое. Конечно, формат видеоконференции дает уникальную возможность участвовать в этом обсуждении между нашими внутренними совещаниями,

примостившись в коридоре Белого дома. Постараюсь ответить на вопросы по порядку.

Первое: что касается IPO/SPO. У государства как акционера было в этом году две крупных сделки — это IPO «Совкомфлота» (которое действительно подпадает под характеристики, которые дал Роман Горюнов), но было еще SPO «Аэрофлота», которое показало хороший перфоманс для инвесторов. Я уверен, что «Совкомфлот» тоже еще даст инвесторам прекрасный перфоманс, потому что, мне кажется, компания очень хорошая. Это недооцененная ситуация: появилась новая голубая фишка, компания стала третьей в глобальной отрасли, среди публичных компаний этой сферы деятельности. Это событие нельзя недооценивать, пусть даже вначале акции не показали такой перфоманс, какой мы бы хотели. Верю, что все еще впереди. Но уже сейчас мы с удивлением для себя увидели (впервые, наверное, с 2007 года) большое количество частных инвесторов, участвовавших в этом размещении. Многие десятки тысяч счетов (ИИС, в том числе), на которые покупали именно акции. Это очень хорошая новость: наконец-таки, рынок нашел своего инвестора. Надеюсь, что это начало тренда.

Как вы знаете, расширение ИИС 2 типа вписали в национальный план, как одну из мер по привлечению инвестиций в реальный сектор, это будет реализовано уже точно. Что касается ИИС 3 типа, то мы провели обсуждение внутри Минфина, ни у кого это не вызывает серьезных возражений, в том числе, у коллег из налогового блока. Думаю, что надо доработать, некоторые технические детали посмотреть по суммам, и, конечно, продвигать. Надо понимать, разумеется, как эта вся история будет/не будет биться с ГПП. Но это уже отдельная история,

предлагаю сейчас ее не комментировать.

Самый болезненный вопрос сейчас, видимо, сегрегация активов. Не секрет ни для кого, что мы, конечно, против жесткой, принудительной сегрегации. Все-таки это было бы, на наш взгляд, не слишком эффективным. Мы думаем, что со стороны Минфина можно предложить компромисс, а именно: ввести (во всяком случае, на первом этапе) добровольную сегрегацию, когда человек может подписать или не подписать соответствующие документы. И потребуем, чтобы брокеры объясняли смысл этого действия. По тому же принципу, как это сделано в законе о квалах/неквалах, когда инвесторы тоже подписывают или не подписывают бумажку. И тогда уже, конечно, если человек подписал, что разрешает банку пользоваться этим пассивом, то уже, что называется, сам виноват. Ну, и посмотреть, как это будет работать. Я думаю, что надо как минимум начать с этого.

Вот, собственно, что я хотел сказать. Алексей, прошу прощения, надо бежать. В 12:30 следующее мероприятие, sorry. Надеюсь, ответил на вопросы.

Алексей Тимофеев. Спасибо большое. Хорошего дня.

Анатолий Геннадьевич, вы хотели задать вопрос.

Анатолий Аксаков. У меня два вопроса. Первый связан с возможностью для иностранных инвесторов торговать на российской площадке иностранными бумагами, которая сейчас открывается. Что необходимо сделать, чтобы реализовать эту возможность: требуются ли изменения в законодательстве, или к такой ситуации может привести просто работа профсообщества?

Второй вопрос — об IPO. Что надо сделать, чтобы эмитенты не задирали цены, ну и, соответственно, чтобы

участники могли на этом зарабатывать?

Роман Горюнов. Что касается первого вопроса — то, безусловно, это наша работа. Но минимум две вещи надо сделать за пределами компетенции профсообщества. Во-первых, это возможность удаленной идентификации не только с использованием системы российских госуслуг. И второе — есть 30-процентный налог для нерезидентов при работе на российском рынке. Очевидно, что если он распространяется и на иностранные бумаги, то РФ сразу становится неконкурентной юрисдикцией. Понятно, что есть соглашение об избежании двойного налогообложения с некоторыми юрисдикциями, но с некоторыми его нет. Мне кажется, что налоговое стимулирование здесь необходимо, и мне кажется, что оно разумно, потому что в противном случае иностранные инвесторы просто не придут.

Алексей Тимофеев. Анатолий Геннадьевич, я думаю, что продолжение разговора позволит найти ответы на ваши вопросы, потому что следующим выступающим будет Владимир Потапов. А его я как раз и хотел спросить об амбициях привлечения иностранных клиентов на российский рынок. Мне кажется, тема создания на российском финансовом рынке сегмента иностранных инструментов как плацдарма для привлечения иностранных нерезидентов (в определенной, очень удобной, как выясняется, часовой зоне, с хорошими оборотами) отнюдь не глупа, и требует с нашей стороны дополнительного обсуждения. Но, конечно, это делается руками посредников. И ВТБ — один из тех посредников, у которого, насколько я знаю, такого рода амбиции есть.

Володя, я также хотел бы узнать твое мнение относительно перспектив развития российского финансового рынка.

Чего ищут розничные инвесторы, каких инструментов не хватает, что нужно сделать?

Владимир Потапов. Коллеги, спасибо. Практически очень многое уже сказано. Но все же хочется добавить, что до определенного времени было очень модно говорить о создании в России финансового центра. Однако это были не просто слова. По факту в этом направлении очень многое было сделано, особенно по инфраструктуре.

Не знаю, COVID ли, или онлайн-доступ, или розничный инвестор, или что-то другое — но какие-то факторы сломали стену недоверия к отечественному рынку. Теперь та работа, которая была сделана и регулятором, и инфраструктурой, и самими участниками за последнее время, дает плоды. Мы действительно сделали простой и прозрачный рынок. И я здесь согласен с коллегами, мы многим другим рынкам даем фору. Теперь мы пошли по пути прозрачности, пути обратно уже нет, соответствующую работу теперь нужно сделать и для первичных размещений. Потому что сейчас это огромная непрозрачная история: российская компания размещается на американской бирже, спрос на размещенные активы распределяется абсолютно непонятными аллокациями, хотя мы знаем, что спрос российских инвесторов был огромным. Потом им с барского плеча дали какие-то крохи. В общем, с непрозрачностью при размещении надо заканчивать. На бирже есть механизмы прямого букбилдинга, есть много других инициатив, которые можно обсуждать.

Большая проблема, что инвестирование в облигации, в первую очередь валютные, пока неэффективно делать из России. Анатолий Геннадьевич поднял вопрос, что иностранным инвесторам невыгодно покупать еврообли-

гации на российской бирже. Но также и российским инвесторам невыгодно сейчас, в данный момент покупать облигации через российскую биржу. Это выгоднее юридическим фирмам, которые оказывают услуги по созданию SPV и подобных структур. Это тоже определенный технический долг, который нужно выправить.

Есть вопросы, которые относятся к российскому рынку управления активами: вопросы, которые ограничивают рост. Например, выход имущества. Вот мы запустили фонд на золото: инвестору, конечно, была бы интересна возможность получить золото на руки в какой-то момент. Это сложный вопрос, требующий дискуссии. Но, конечно, инвестор хочет почувствовать, во что он инвестирует.

Кстати, в самом начале говорилось о большой проблеме того, что больше денег приходит на брокерские счета, чем на коллективные счета. Вот у «ВТБ капитал» 3,2 трлн активов под управлением. При этом доля иностранных акций примерно 10–11% (причем она поднялась с 3% год назад, то есть действительно притоки туда были), доля российских акций — порядка 20% (то есть все еще в два раза больше), доля консервативных инструментов — порядка 60%, еще 10% приходится на золото, БПИФы... получается целый набор инструментов. Наверное, логично, если мы говорим про модель сбережения через инвестиции, что иностранные ценные бумаги должны занимать в портфеле примерно столько же, сколько и российские. Поэтому этот тренд может продлиться. Но системно я не вижу здесь перекоса, российские бумаги тоже покупают, к ним есть интерес.

Кстати, мы запустили диалог с эмитентом (наверное, первыми на рынке), и сейчас на нашу конференцию стоит очередь эмитентов. Список эмитентов,

которые хотят пообщаться с розничным инвестором, расписан до марта. Такого не было никогда. Российские компании тоже это понимают, они хотят дотянуться до российского инвестора и многое делают для того, чтобы получить его. Давайте системно посмотрим, где есть возможности для сохранения этого инвестора.

Развитие ETF в этом должно помочь. Все хайпы рано или поздно заканчиваются. Идея, что всю жизнь можно прожить на инвестициях в Tesla, в Apple, в Netflix и еще в пару компаний, мне кажется сомнительной. Сейчас инвесторы делятся по признаку: кто с чего начинает. Часть начинает взвешенно (либо с робосоветника, либо с диверсионного портфеля), часть начинает с одной бумаги (будь то банковская облигация, ОФЗ или ОФЗН), а часть начинает с того, о чем волнуется Сергей Анатольевич — с одной-двух-трех хайповых бумаг. Что делать в этой ситуации с теми, кто изначально имеет сбалансированный подход, примерно понятно. Их просто надо не обидеть сервисом: сделать так, чтобы приложение работало уже в 10 утра (а лучше, чтобы 24/7), чтобы налоги брались четко, чтобы деньги быстро выводились/заводились и тому подобное. То есть им нужно просто сделать сервис.

Что делать с теми, кто купил какую-то облигацию просто потому что доходность по ней была чуть выше, чем в тот момент по банковскому депозиту, или ему кто-то такое решение посоветовал? Это тоже понятно: нужно развивать финансовую грамотность, сделать так, чтобы человек использовал инвестиции как часть сбережений.

Важнейший вопрос — что делать с хайповыми ребятами? Ведь они в значительной степени формируют представление о рынке, потому что они

самые активные, они пишут во всех блогах, вложениях, Telegram-каналах. Ведь люди, которые берут такие риски с такой волатильностью, деньги в какой-то момент будут терять. Как сделать так, чтобы они не разочаровались в рынке, чтобы у них всегда была возможность переждать, сбалансировать свой портфель и тому подобное? Мне кажется, инструментов для вот этих масс еще не хватает. Если мы сделаем работу над ошибками, то, уверен, наш рынок будет очень серьезным, и тогда иностранцы сюда придут в еще большем количестве. Спасибо, коллеги.

Алексей Тимофеев. Володя, спасибо большое. Сейчас мы сфокусируемся на индустрии коллективных инвестиций. Первой я предложу высказаться Наталье Алымовой из Сбера.

Наталья, стоит ли беспокоиться о том, что между интересом розничных инвесторов к брокерам и к управлению активами существует диспропорция? Почему счета доверительного управления наполняются паями открытых паевых инвестиционных фондов, а брокерские счета не наполняются? Что нужно в связи с этим делать?

Наталья Алымова. Коллеги, здравствуйте! Рада всех видеть в добром здравии. Может, это и странно, однако меня названная диспропорция тоже не сильно беспокоит. В этом смысле я Владимира Потапова поддерживаю. Вопрос не в оболочке, а в технологичности этой оболочки, а еще в том, что именно в этой оболочке предлагается. Потому что все-таки приток инвесторов имеет не только естественную природу, вызван не только низкими ставками по вкладам, уровнем инфляции и так далее, — он также в достаточно сильной степени маршрутизирован тем предложением, которое формируют крупнейшие игроки индустрии управления активами. Конечно,

брокеры изначально были более технологичны, имели низкий порог входа и более либеральные правила игры, чем управляющие компании. Но спрос диктует предложение, поэтому за два года индустрия управления сделала огромный шаг вперед и большинство проблем преодолела.

В этом году наш блок «Управление благосостоянием» появился в цифровых каналах Сбера достаточно масштабно. Так что могу сказать на примере нашей статистики: сейчас инвесторы больше половины паев ПИФов приобретают в цифровом формате. Неожиданно больше 40% пенсионных продуктов негосударственного пенсионного обеспечения тоже продали через Сбер-онлайн. Можем констатировать естественный спрос, этим спросом можно и нужно управлять. И я, конечно, полностью разделяю все то, о чем говорил Сергей Анатольевич в плане раскрытия информации, необходимости своевременного, правильного информирования.

Было бы правильно сказать пару слов и про длинные деньги. Конечно, мы тоже разделяем стремление удлинить горизонт инвестирования и увеличить в инвестиционном портфеле доли акций. Сдерживающим фактором мы здесь видим гарантию безубыточности для НПО на горизонте одного года. Хотелось, чтобы регулятор в этом вопросе нас услышал, потому что одинаковое регулирование для ОПС и НПО здесь более чем уместно.

Что касается доступа на российскую биржу иностранных ETF — хорошо бы, чтобы российский рынок последовал не по пути азиатских рынков, а по пути все-таки развитых рынков, чтобы инструменты пассивного инвестирования развивались опережающими темпами, что мы отчасти сейчас и видим на нашем рынке. Нужно

подготовиться к 2022 году. Мы все, в общем, понимаем, что посреднические комиссии будут снижаться, именно поэтому развитые рынки перетекли в инструменты пассивного инвестирования. Но это закономерное развитие. Нужно увеличивать масштаб и давать инвесторам положительный первый инвестиционный опыт, тогда все будет хорошо.

Алексей Тимофеев. Наташа, спасибо большое. Следующей выступающей будет Ирина Кривошеева. Ира, похожие вопросы: что нужно сделать для развития интереса к индустрии коллективных инвестиций, в первую очередь к индустрии открытых паевых инвестиционных фондов? Если я правильно помню, около 500 тысяч человек только в течение третьего квартала приобрели паи биржевых фондов — с чем связан такой интерес? Что ты думаешь по поводу конкуренции биржевых фондов с ETF?

Ирина Кривошеева. Добрый день! Алексей, спасибо за конференции НАУФОР, где можно все-таки сказать о наболевшем.

Я традиционно с очень короткой презентацией. Наша индустрия находится сейчас на 30-летнем рубеже. Это прекрасный возраст, пик привлекательности. В то же время надо уже думать о завтрашнем дне, чтобы поддерживать многогранный интерес со стороны наших потенциальных и существующих клиентов на текущем пике. В этом контексте я хотела бы обратить внимание на цифры по открытым фондам. Да, рост составил 38%. Но в цифровом выражении это 600 млрд рублей, все-таки очень низкий показатель по сравнению с теми средствами, которые находятся на брокерских счетах. Цифры говорят сами за себя. Индустрия точно недобирает.

На что можно было бы обратить внимание в ближайший год, чтобы эту ситуацию чуть-чуть выправить?

В нашем восприятии это три инициативы плюс одна. Первая инициатива — это развитие всех способов электронной продажи паевых инвестиционных фондов, продвижение возможности покупки паевых открытых паевых инвестиционных фондов в формате Т0. Людей раздражает, когда пай переходит на их счет на второй или даже на следующий день после оплаты. Клиенты не понимают, что происходит с их деньгами в течение этого времени. Эту тему хотелось бы довести до конца.

Вторая тема: законодатель принял очень хорошие и здравые поправки в 156 Федеральный закон. У управляющих появилась возможность формировать паевые инвестиционные фонды с регулярными выплатами, в том числе купонов и дивидендов. Но пока это не реализовано в условиях отсутствия подзаконных актов со стороны Центрального банка. Мы считаем, что существование индустрии коллективных инвестиций существенно облегчит именно опыт западной индустрии. Когда клиент может оставаться в фонде на протяжении 10, 20 лет, но получать при этом регулярный доход на свои жизненные нужды и понимать, какой дивидендный/купонный поток у него будет генерироваться.

Третья тема связана с упрощенной идентификацией и возможной корректировкой 115-го Федерального закона. Мир движется очень быстро, и ограничения, связанные с тем, что клиенту обязательно нужно покупать паи только с банковского счета — это уже устарело. Есть и электронные кошельки, и возможность покупки с мобильного телефона, и множество других способов оплаты, которые тоже хотелось бы использовать.

Эти три инициативы наиболее часто обсуждаются.

Но есть еще одна новая инициатива, она навеяна последними обсуждения-

ми, а также анализом международного опыта: это кэш-менеджмент. Мы считаем, что управляющим компаниями надо дать возможность более активно участвовать в операциях, связанных с денежными средствами клиентов. Что я имею в виду? Почему бы, например, не предложить клиентам сервис, когда дивиденды идут в оплату ЖКХ, или в оплату обучения детей, или еще каких-то его текущих нужд? Почему мы, в конце концов, не можем просто дать клиенту карточку, привязанную к его счету доверительного управления или паевым инвестиционным фондам, чтобы он эти деньги мог тратить на свои жизненные нужды. Почему все происходит через банк, которому мы должны платить 1,5% за эквайринг при онлайн-операциях? Во всех странах мира покупка паев открытых фондов — это покупка не товара, а услуг, там совершенно другие тарифы. Мы будем сейчас активно связываться и с VISA, и с Master и пытаться эту тему донести. Потому что конкуренция будет идти, в том числе, за счет снижения вознаграждения по управлению. Мы должны делать наши продукты более выгодными клиентам.

У рынка индивидуального доверительного управления показатели более уверенные — 800 млрд рублей. Если сравнить долю доверительного управления с депозитами физических лиц, здесь тоже хорошая динамика. При этом мне хотелось бы обратить внимание на то, что основной препоной в развитии доверительного управления сейчас является налогообложение с валютной переоценки. Состоятельные клиенты умеренно консервативны, у наших клиентов доля облигаций в их портфелях составляет порядка 60%. И, конечно, доля валютной составляющей тоже сохраняется на достаточно высоком уровне, хотя снижается, была раньше на уровне 70% (по хайнетам),

сейчас — 60%. Тема валютной переоценки крайне важна для развития индивидуального доверительного управления. Чтобы клиенты не уходили в швейцарские прайвет-банки, а оставались с российскими участниками.

Ну, а в целом, если вернуться к дискуссии — что вообще нужно клиентам? Может быть, клиентам не нужно управление активами, может быть, это наши фантомы? Мы провели совместно с РОМИРОм масштабное исследование (порядка 5 тысяч клиентов) и попытались задать ряд вопросов. В чем именно состоит потребность клиента? Он хочет торговать самостоятельно или предпочитает доверять управляющим компаниям? По итогам исследования получилось, что 57% готовы отдавать средства именно управляющим компаниям, а 43% хотят торговать самостоятельно через брокера. Грубо говоря, пополам. Но статистика реальных решений при выборе — управляющий или брокер — этим данным не соответствует. Это значит, что есть перекосяк на уровне посредников, на уровне продаж, на уровне мотивации коммуникаций. Есть четкая востребованность сервиса активного доверительного управления. И нужно как-то постепенно балансировать в эту сторону. В то же время управляющие компании, наверное, должны более четко говорить о том, что именно мы являемся долгосрочным партнером: мы хотим предлагать клиентам оптимальные инструменты, готовы балансировать расходы/доходы, понимать финансовые цели, более четко коммуницировать риски, говорить о преимуществах диверсифицированных портфелей, о том, что все-таки инвестиции должны осуществляться на более длительном горизонте, что в процессе инвестирования важно постоянство, а не точечные вложения в какую-то одну бумагу.

В плане инструментов мне хотелось бы еще раз поддержать идею, которой в последнее время НАУФОР активно занимается, идею индивидуальных инвестиционных счетов третьего типа. Нам кажется, что этот инструмент позволит сформировать более долгосрочный подход к инвестированию. При этом, конечно, мы полностью за любую конкуренцию, но мы — против лишних административных препон. Будем просить НАУФОР как саморегулируемую организацию держать в приоритете потребности управляющих компаний в контексте коллективных инвестиций. И мы благодарны регулятору, что в последнее время все более уверенно звучит идея, связанная с необходимостью сбалансированного развития именно коллективных инвестиций. Спасибо.

Алексей Тимофеев. Ирина, спасибо. Я полностью разделяю твою точку зрения по поводу причин, может быть, недостаточного внимания к индустрии коллективных инвестиций со стороны розничных инвесторов. Я думаю, это в какой-то степени болезнь роста. И прямо сейчас преодоление этой болезни роста мы видим на примере интереса к биржевым фондам, например. Это тот интерес, которым пользовались бы открытые паевые инвестиционные фонды, если были лишены недостатков, которых лишены биржевые фонды. Я думаю, что мы увидим преодоление осторожности в выборе инструментов доверительного управления по сравнению с брокерскими, которые отражают стремление людей сохранять больший контроль за своими инвестициями. Чем дольше они работают на рынке, тем больше привыкают к мысли, что лучше доверить инвестирование управляющему, чем брокеру. Но, разумеется, маркетинг открытых паевых инвестиционных фондов должен быть проще,

инструментарий должен быть более разнообразным. Брокеры как основная (так уж выходит) движущая сила привлечения розничных инвесторов должны иметь возможность приобретать паи открытых паевых инвестиционных фондов на свои счета. В первую очередь, на счета индивидуальные инвестиционные, чего сейчас не происходит.

Следующим выступающим я вижу Владимира Крекотню. Володя, у тебя почетная обязанность быть последним: это шанс, может быть, подытожить и дать свою точку зрения по поводу того, как выглядит индустрия, как она меняется под влиянием массового розничного инвестора. Какой инструментарий нужен? Как на развитие индустрии и рынка повлияет улучшение условий ИИС 2 типа, создание ИИС 3 типа?

Владимир Крекотень. Коллеги, здравствуйте! Рад всех приветствовать. Мне выпала честь подытожить эту конференцию. Практически, наверное, уже нечего добавить, много всего сказано. Есть вещи, которые сильно порадовали. Есть вещи, которые заставили очень сильно задуматься.

Я бы хотел понять, как наш рынок сейчас выглядит с точки зрения того самого гражданина, физического лица, ради которого мы работаем. Зайду вот с какой стороны: в личной финансовой вселенной современного человека, мне кажется, есть место трем счетам — привычному банковскому счету (вместе с банковской картой для всех расчетов, платежей и так далее); брокерскому счету как новому инструменту конвертации накоплений и сбережений в инвестиции; и счету доверительного управления для тех, кто не готов самостоятельно инвестировать и хотел бы полностью пользоваться услугами управляющего.

Почему за последние два года стал очень популярен брокерский счет?

Потому что он дает российскому человеку абсолютную прозрачность операций, абсолютную онлайнность этих операций. Наш рынок действительно стал очень технологичным, современным и прозрачным: все можно сделать буквально в два клика, иностранными бумагами можно торговать даже в неторговое для иностранных площадок время и так далее. И мы видим, как на это отреагировали отечественные инвесторы: видим удвоение рынка по количеству инвесторов, видим, что уже почти 5 трлн рублей (почти 17% сбережений населения) работают на этом рынке. Ту же самую тенденцию мы видим на индивидуальных инвестиционных счетах. Все это приводит к очень динамичному изменению российского финансового рынка.

И что тут крайнее важно? Очень важно сейчас в бурном развитии рынка не наломать дров, не ограничить свободу инвестора, — в частности, не ограничить его возможность торговли иностранными бумагами. Хорошо бы, конечно же, вкладывать деньги в российскую экономику, никто не против. Но вот мы с вами общаемся через Zoom, а не через российский аналог — где он? Акции Zoom мы сейчас можем купить, акции российского аналога пока не можем. Так вот, если сегодня российскому инвестору дать возможность принять инвестиционное решение, перевести деньги и прозрачно купить ту ценную бумагу, которую он хочет, то, когда появится нормальный широкий рынок российских IPO, то там будет присутствовать платежеспособный спрос на российские бумаги от того самого российского инвестора. И это будет совершенно иная история! Если же сейчас ограничить список инструментов, попытаться наполнить его только российскими бумагами, то ничего не получится. Надо дать деньгам российских инвесторов

возможность эффективно работать. А эффективность обеспечивается абсолютной раскоррелированностью активов. Список бумаг, пригодных для инвестирования, должен быть предельно широк: в каждый момент времени есть что-то, во что можно вложить деньги и получить доходность или защититься от падения. Если список узкий, то, к сожалению, одному инвестору приходится делать то же самое, что делают все.

Инвестор сегодня, как показала практика, самостоятелен, он не склонен при этом излишне рисковать, он точно разумен. Поэтому главное — не сильно дуть на воду, ранее обжегшись на молоке. Как показывает и кризис 2014 года, и пандемия в 2020 году, наш российский инвестор разумен, он точно знает, чего хочет, излишне не рискует. И он долгосрочен. За последнее время инвестор стал более консервативным, очень большая доля инвестиций идет в облигации, и эта доля постоянно растет, причем инвестиции в иностранные облигации. Их нечем заменять. Доступ к первичным размещениям российских облигаций пока достаточно тяжел, а вторичный рынок облигаций недостаточно ликвиден. Наша задача — дать возможность российскому инвестору покупать российские облигации и совершенно спокойно их потом продавать на вторичном рынке.

Если говорить о рынке акций: российских IPO недостаточно, надо их делать. Если говорить об ETF и БПИФах, то наш инвестор начинает пользоваться этими инструментами, покупает все больше и больше. Но на сегодняшний день доля розничных инвесторов в портфелях всех фондов — всего 3,7%, практически ноль. Очень важно дать возможность покупать бумаги фондов в онлайн, с низкими транзакционными из-

держками. Чтобы человек не сам себе портфель формировал, а купил фонд — на сектор, на экономику страны, на глобальную экономику, на развивающиеся рынки. И важно, чтобы помимо расширения финансового инструментария, у инвестора был еще инструментарий налоговый.

Поддерживаю полностью историю с ИИСами 3 типа: необходим такой инструмент, чтобы люди могли планировать свои финансы на 20, 30, 40 лет. Однозначно не надо никоим образом пытаться ограничить возможности ИИС 1 типа, потому что чем свободнее инвестор распоряжается своими деньгами, тем больше инвесторов будет в этой системе. Ну, и нужна нормальная индустрия независимых финансовых советников — порядка 30-40 тысяч человек, которые должны быть соответствующим образом выучены, должны внушать доверие клиенту. Потому что не всем интересно общаться только с онлайн системами, кому-то нужен живой человек. Для этого российская регуляторика пока недостаточна, тут есть над чем поработать.

Очень хочется увидеть на нашем рынке 15 млн инвесторов и 12 трлн активов. Думаю, что нашими общими усилиями это уже не за горами — буквально три года, и все увидим. У меня все. Спасибо, коллеги за внимание. **Алексей Тимофеев.** Я несколько не ошибся, предложив Владимиру подытожить нашу конференцию. Мне нечего добавить, кроме как поблагодарить слушателей за внимание к нашей конференции и от вашего имени, дорогие слушатели, поблагодарить моих спикеров за их выступления. Спасибо вам большое, всего доброго. □



Онлайн – это шанс выступить лучше!

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

Возьмем на себя все технические и организационные работы

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





Алексей Федотов
заместитель директора «АО Россельхозбанк»

Где обитают депозитарные РИСКИ

В РОССИИ НАБЛЮДАЕТСЯ ПОВЫШЕННОЕ ВНИМАНИЕ РЕГУЛЯТОРОВ К ЗАЩИТЕ АКТИВОВ ИНВЕСТИТОРОВ. ПРЕДЛАГАЕМЫЕ ЗАЩИТНЫЕ МЕРЫ ВЫЗЫВАЮТ СПОРЫ В ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ СРЕДЕ

И предложения регуляторов, и споры отчасти вызваны «развивающейся» природой российского рынка ценных бумаг и недостаточной (по сравнению с развитыми рынками) практикой. Есть смысл обратиться к международному опыту — и изучить как сами риски кастодиальных услуг, так и меры для их снижения.

Кастоди (хранение) — это услуга, состоящая из хранения, учета и администрирования портфеля ценных бумаг в пользу третьих лиц. За прошедшие 20-30 лет кастодиальный сервис значительно усложнился. Кастодианы (клиентские депозитарии), предоставляющие эту услугу, могут отличаться друг от друга бизнес-моделями и клиентской базой; могут предлагать услуги на рынке одной страны/региона или же предоставлять клиентам глобальный доступ ко многим рынкам. Существует много механизмов хранения и учета. Портфели хранимых ценных бумаг могут быть большими и не очень. Существуют географические и секторальные от-

личия портфелей ценных бумаг инвесторов. Тем не менее, суть существующей на развитых рынках модели хранения и учета ценных бумаг состоит в том, что владельцы активов/инвесторы выбирают и назначают кастодиана в качестве своего агента. Поступая так, они выигрывают от наличия единого контрагента, избегают взаимодействия с разными участниками рынка — несколькими кастодианами и центральными депозитариями для разных рынков, клиринговыми центрами, регуляторами, налоговыми агентами, регистраторами и так далее. И, таким образом, в конечном итоге снижают свои риски.

Рис. 1. Варианты «цепочек хранения»



Табл. 1. Риски владельца активов/инвестора или управляющего активами

Риск	Меры снижения риска	Остаточный риск
Активы утрачены из-за неплатежеспособности (банкротства) участника цепочки хранения активов.	1. Выбор (глобального) кастодиана с учетом надежности системы контроля, финансовой устойчивости, репутации, регулирования и возможностей. Постоянный мониторинг. 2. Сеть суб-кастодианов, используемых глобальным кастодианом, имеет указанные выше характеристики. 3. (Глобальный) кастодиан гарантирует, что активы хранятся с использованием надлежащей структуры счетов, он выполняет регулярную сверку, чтобы удостовериться, что активы в наличии и защищены от банкротства в любое время.	Правовой режим, в рамках которого хранятся активы, может не иметь четких и подтвержденных требований к безопасности активов или несостоятельности кастодиана.
Активы утрачены в результате мошенничества.	Пункты 1, 2, 3, указанные выше. 4. Управление рисками посредством статей договора.	Глобальный кастодиан, суб-кастодиан или ЦД неплатежеспособен, и активы не могут быть востребованы обратно. Глобальный кастодиан, суб-кастодиан, ЦД не принимают на себя ответственность за риск мошенничества, которое возникает на уровне владельца активов и находится вне их контроля.
Активы утрачены из-за странового события	Пункты 1, 2, 3, указанные выше. 4. Тщательный анализ странового риска.	Глобальный кастодиан, суб-кастодиан, ЦД не принимают на себя ответственность за событие странового риска, которое находится вне их контроля.
Активы потеряны из-за халатности / ошибки.	Пункты 1, 2, 3, указанные выше. 4. Управление рисками посредством статей договора.	Глобальный кастодиан не может нести ответственность за халатность суб-кастодиана и не несет ответственности за небрежность со стороны центрального депозитария.

1. Ключевые риски

Для начала опишем сами эти риски. В процессе хранения ценных бумаг инвестора с использованием кастодиана возникает «цепочка» хранения, состоящая из различных участников рынка. В качестве примера можно привести несколько распространенных вариантов «цепочек хранения» (рис. 1).

Все участники «цепочки хранения» подвержены разной степени риска. Для исключения или ограничения определенных рисков применяются статьи договоров. Ключевые риски включают:

- риск операционных ошибок;
- временное прекращение деятельности;
- мошенничество;
- эмбарго / санкции;
- регуляторный риск;
- юридические риски владения ценными бумагами;
- геополитические / страновые риски;
- кредитные риски / риск банкротства и несостоятельности;
- риск контрагента;
- риск при переходе права собственности.

Ключевым риском кастоди является риск потери активов, находящихся на хранении. Этот риск распространяется на всех участников «цепочки хранения»: они подвержены рискам, связанным с контрагентами, находящимися ниже их или выше их по «цепочке».

Описания этих рисков в разрезе участников «цепочки хранения» сведены в таблицы — см. таблицы 1–4. Категория «остаточного» риска подчеркивает риск, который остается после применения мер снижения риска. Важно отметить, что кастодиальный (депозитарный) риск не будет исключен полностью даже после внедрения строгих мер по снижению рисков. Отсутствие устоявшихся и проверенных правовых режимов, страновые риски (например, замораживание активов) и неплатежеспособность (банкротство) участников относятся к числу факторов риска, которые управляющие

активами / владельцы активов / инвесторы и глобальные кастодианы должны учитывать.

Будучи частью инфраструктуры рынка ценных бумаг, ЦД работают в строго регулируемой среде и по своему статусу являются организациями с низким уровнем риска. Несмотря на это, ЦД могут понести убытки, связанные с их собственными ошибками / упущениями, мошенничеством и затратами, связанными с восстановлением в случае прерывания операций.

Прочие риски:

- защита активов и инвесторов;
- риски, связанные с приемом клиентов на обслуживание;
- операционные риски, связанные с предоставлением услуг;
- кредитные риски;
- риски ликвидности;
- риски информационной безопасности;
- риски информационных технологий;
- риски сторонних поставщиков услуг и аутсорсинга;
- регуляторные риски и риски комплаенса.

2. ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ ИНВЕСТИЦИЙ И ХРАНЕНИЯ. СТРУКТУРА И ТИПЫ СЧЕТОВ

На приведенных ниже рисунках 2 и 3 показаны жизненный цикл инвестиций (внимание уделено рискам, присущим цепочке хранения) и жизненный цикл хранения. Участники жизненного цикла хранения изображены на рисунке 4.

Защита во многом определяется структурой и типом счетов. Структуры счетов зависят от страны (юрисдикции) и от участника цепочки хранения. Различия в значительной степени обусловлены рыночной практикой/законодательством, коммерческими или операционными предпочтениями посредников, сегментом инвестора, типом ценных бумаг или местом нахождения инвестора. Виды счетов описаны в таблице 5.

Следует пояснить некоторые термины, использованные в Таблице 5.

Табл. 2. Риски глобального кастодиана

Риск	Меры снижения риска	Остаточный риск
Активы утрачены в результате банкротства субкастодиана.	1. Выбор и постоянный мониторинг субкастодиана с высокой финансовой устойчивостью, надежностью системы контроля, репутацией, регулированием и широкими возможностями. Постоянный мониторинг субкастодиана 2. Проверка, гарантирующая, что активы учтены в надлежащей структуре счетов, что обеспечивает защиту от банкротства. 3. Надежные методы выявления и оценки рисков для обеспечения наличия достаточного капитала для защиты от остаточных рисков.	Если глобальный кастодиан действует в качестве банка-депозитария, то существует строгая ответственность за утрату активов с учетом статей договора, касающихся внешних событий.
Активы утрачены в результате мошенничества.	Пункты 1, 2 выше. Договор с субкастодианом, согласно которому субкастодиан несет ответственность за мошенничество.	КАК УКАЗАНО ВЫШЕ.
Активы утрачены из-за странового события.	Риск владельца актива / управляющего активами.	КАК УКАЗАНО ВЫШЕ.
Актив утрачен из-за халатности / ошибки.	Пункты 1,2, 3 выше. Договор с субкастодианом включает статью об ответственности за утрату активов по неосторожности.	КАК УКАЗАНО ВЫШЕ.

Табл. 3. Риски субкастодиана

Риск	Меры снижения риска	Остаточный риск
Активы утрачены в результате банкротства ЦД /национальной инфраструктуры.	1. Выбор и постоянный мониторинг ЦД. 2. Проверка, гарантирующая, что активы учтены в надлежащей структуре счетов, что обеспечивает защиту от банкротства. 3. Надежные методы выявления и оценки рисков для обеспечения наличия достаточного капитала для защиты от остаточных рисков.	Субкастодиан не принимает на себя ответственность за убытки, связанные с несостоятельностью ЦД.
Активы утрачены в результате мошенничества ЦД.	1, 2 выше. Договор с ЦД, согласно которому ЦД несет ответственность за мошенничество.	КАК УКАЗАНО ВЫШЕ.
Активы утрачены из-за странового события.	Риск владельца актива / управляющего активами.	КАК УКАЗАНО ВЫШЕ.
Актив потерян из-за халатности /ошибки ЦД.	1,2, 3 выше. Договорное соглашение с ЦД об ответственности за потерю активов по неосторожности.	КАК УКАЗАНО ВЫШЕ.

Табл. 4. Риски субкастодиана

Риск	Меры снижения риска	Остаточный риск
Активы утрачены в результате банкротства.	ЦД — последнее звено в цепочке. В случае банкротства стороны, стоящей выше в цепочке хранения, ЦД может столкнуться с неплатой комиссионных или неисполнением расчетных обязательств, однако активы будут сохранены.	
Активы утрачены в результате мошенничества.	Операционный контроль (разделение обязанностей; идентификация пользователей, двойной ввод, сверка) в ЦД. Независимое тестирование (например, аудит).	
Активы утрачены из-за странового события.	Риск владельца актива/управляющего активами.	
Актив утрачен из-за халатности/ошибки.	Операционный контроль (разделение обязанностей; аутентификация пользователя, двойной ввод, сверка) в ЦД. Независимое тестирование (например, аудит).	

Рис. 2. **Жизненный цикл инвестиций**

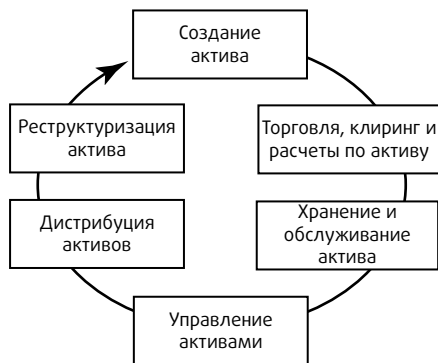


Рис. 3. **Жизненный цикл хранения**

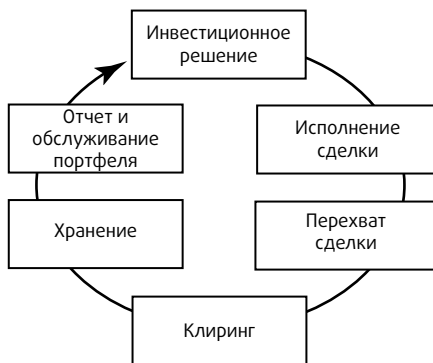
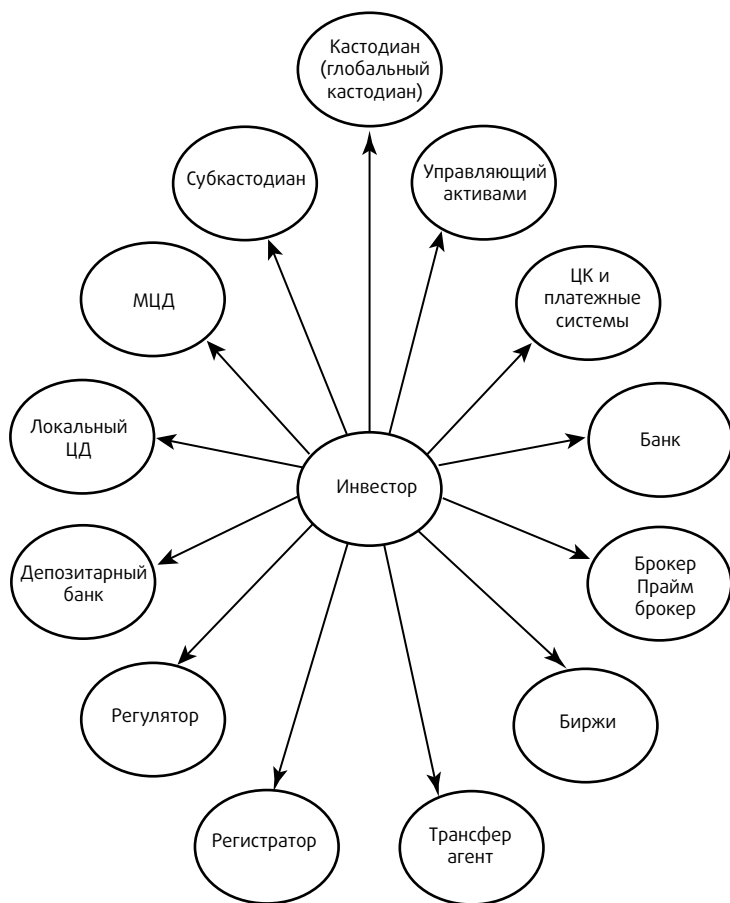


Рис. 4. **Участники жизненного цикла хранения**



Счет типа омнибус. Омнибус-счет — это счет, открытый на имя кастодиана на уровне кастодиана, суб- кастодиана или ЦД. Ценные бумаги на таком счете принадлежат сразу нескольким клиентам кастодиана. Как правило, владелец счета (кастодиан) обязан вести отдельные счета клиентов в своей системе учета. Растущие требования КУС и требования налоговых органов к предоставлению налоговой информации о бенефициарных владельцах означают, что даже если на рынке разрешены омнибусные счета, кастодиан обязан открыть у себя в системе учета отдельные счета для каждого бенефициарного владельца. В некоторых юрисдикциях регулирование может требовать разделения активов на уровне ЦД, чтобы отделить активы клиентов от собственных активов кастодиана.

Счет бенефициарного собственника у субкастодиана. Этот тип счета предполагает учет ценных бумаг на индивидуальном счете бенефициарного владельца в системе учета субкастодиана. Хотя кастодиан открывает в своей системе учета отдельный счет для каждого бенефициарного владельца, такие счета не дублируются на уровне ЦД, где используется омнибус-счет (например, на имя субкастодиана). Однако такой омнибус-счет в ЦД отделен от счета, где учтены собственные активы субкастодиана в ЦД.

Выделенная (маркированная) сегрегация — указание имени бенефициарного владельца в ЦД. Согласно этому типу сегрегации, ценные бумаги хранятся на индивидуальном счете на имя бенефициарного владельца как в системе учета субкастодиана, так и в системе учета ЦД. Основные преимущества такой структуры счета включают в себя повышение прозрачности владения активами по всей цепочке хранения и прозрачности для налоговых органов, регуляторов фондового рынка и эмитентов. Недостатком такой сегрегации являются высокие затраты на поддержание системы счетов.

Ключевой целью использования сегрегированных счетов и омнибус-счетов является снижение риска того, что конечный инвестор может потерять ценные бумаги или право на ценные бумаги, потому что в случае банкротства права конечного инвестора не признаются.

Теперь рассмотрим понятие номинальной компании.

Номинальная компания — это компания, созданная исключительно для хранения ценных бумаг инвесторов. Кастодианы обычно создают одну или несколько номинальных компаний для хранения ценных бумаг своих клиентов. По сути, использование счетов номинального держателя дает бенефициарному владельцу возможность снизить операционную нагрузку при обслуживании активов. Использование номинального держателя также приводит к меньшей прозрачности владения активами, а также к защите их информации от эмитентов, инвесторов и других заинтересованных сторон. Регистрация ценных бумаг на имя номинального держателя отделяет ценную бумагу от активов кастодиана, тем самым снижая риск, связанный с банкротством кастодиана, например, с требованиями кредиторов кастодиана. Однако счет номинального держателя признается не на всех рынках, поэтому иногда владелец счета рассматривается как законный и бенефициарный владелец ценных бумаг, хранящихся на счете.

Характеристики номинального счета:

- номинальный держатель может действовать от имени одного клиента. Счета номинального держателя одного клиента являются обычным явлением, когда глобальному кастодиану не разрешается открывать прямой счёт в иностранном ЦД;
- обязанности и права номинального держателя обычно ограничены по сравнению с другими владельцами счетов. В случае если клиент предоставил номинальному держателю конкретные полномочия, последнему

Табл. 5. Виды счетов

Тип счета	Описание	Угроза безопасности активов
Сегрегация клиентов на счете типа Омнибус.	Сегрегация клиентских активов от собственных активов кастодиана.	Риск дефолта / неплатежеспособности суб-кастодиана и контрагента, операционный риск.
Сегрегация индивидуального клиента.	Отделение активов клиента одного кастодиана от активов другого клиента этого же кастодиана. Счет открывается или на имя кастодиана, либо напрямую на клиента.	Активы клиентов кастодиана отделены от его собственных активов на уровне ЦД. Реализация зависит от структуры, в которой находится счет.
Сегрегация конечного инвестора.	Сегрегация на уровне бенефициарного собственника.	Активы клиентов ограждены и различимы на уровне ЦД, полностью отделены от собственных и других активов клиента на уровне глобального или суб-кастодиана. Счет виден кредиторам в случае дефолта суб-кастодиана.

разрешено совершать только те действия, которые необходимы обслуживания ценных бумаг клиента.

Модель оператора счета: инвестор может обслуживаться кастодианом, но при этом иметь прямой контроль над счетом, который открыт в ЦД на имя бенефициарного владельца или на уровне МЦД на имя глобального кастодиана. Сегрегация на локальном уровне может иметь свои риски, например прямое влияние местной инфраструктуры на инвестора.

Структуры хранения денежных средств: кастодианы обычно открывают своим клиентам мультивалютные денежные счета для осуществления денежных переводов, управления денежными средствами и мониторинга денежных позиций, связанных с операциями с ценными бумагами. Для этого кастодианы могут держать денежные средства на своем балансе «в балансовых валютах». Там, где это невозможно (например, для валют с ограничениями) или нежелательно (например, там, где есть жесткие временные рамки по исполнению переводов), кастодианы держат денежные средства вне баланса.

Валюта на балансе кастодиана: кастодиан открывает в своей системе учета денежный счет на имя клиента. Тем самым клиент принимает на себя риск возможной потери депозита в результате неплатежеспособности или банкротства кастодиана. В этом случае клиент принимает на себя кредитный риск кастодиана.

Забалансовая валюта: кастодиан открывает на имя своего клиента денежные счета у субкастодиана на местном рынке. Существует риск потери депозита из-за неплатежеспособности субкастодиана. В данном случае клиент принимает на себя кредитный риск субкастодиана.

Структура денежных счетов может различаться в зависимости от рынка и валюты. В балансовых валютах возможны как omnibusные, так и segregated счета. На рынках, где денежные средства хранятся как внебалансовые,

наиболее распространенной структурой могут быть segregated счета. Структура денежного счета также может определяться рыночными требованиями/правилами центрального банка.

Защита активов и инвесторов предполагает хранение активов клиента на счете бенефициарного владельца или счете посредника в соответствии с национальными, региональными и международными законами, касающимися безопасности / защиты активов.

3. Основные принципы защиты активов

Финансовый кризис 2008 года и, в частности, крах Lehman Brothers подчеркнули важность выполнения требований, связанных с безопасностью активов и усилением защиты инвесторов на всех уровнях цепочки хранения. Хотя активы в конечном итоге хранятся в ЦД (часто на omnibusных счетах, которые в зависимости от юрисдикции могут юридически принадлежать кастодиану или номинальной компании), бенефициарный владелец всегда будет конечным инвестором. Во многих юрисдикциях нормативные акты требуют, чтобы активы клиентов подлежали сегрегации в бухгалтерских книгах и записях кастодиана. В документе IOSCO 2014 года, содержащем рекомендации по защите активов клиентов, излагается ряд ключевых принципов:

«Собственные активы» кастодиана должны быть отделены физически и юридически от активов клиента. В случае банкротства кастодиана конкурсный управляющий должен иметь возможность идентифицировать активы, принадлежащие клиенту, и определить, что субкастодиан хранит активы исключительно от имени бенефициарного владельца. Наименование счета имеет решающее значение;

Кастодиан должен быть в состоянии в любое время идентифицировать количество, местонахождение, статус собственности и принадлежность клиентских активов. Для выполнения данного требования необходимо, чтобы проводилась

регулярная сверка активов, а на любое использование активов клиента было получено предварительное согласие клиента;

Кастодиан должен предоставлять своим клиентам выписки по счету и на регулярной основе, и по запросу;

Кастодиан должен понимать последствия хранения активов в иностранных юрисдикциях и обеспечивать раскрытие информации о режимах защиты активов клиентов.

Несмотря на то, что многие меры по защите активов применяются уже на этапе приема клиента, риски, угрожающие безопасности активов, существуют на протяжении всего жизненного цикла хранения. Десять наиболее распространенных типов рисков, которые больше всего влияют на безопасность активов, сведены в Таблицу 6. **Неплатежеспособность/дефолт кастодиана**

Проанализируем более детально риск дефолта кастодиана. Важнейшим способом снижения риска потери активов в результате банкротства является применение статей договора, заключенного с кастодианом, и нормативных актов, действующих в стране, в которой осуществляется деятельность клиента. Как правило, ценные бумаги, находящиеся на счету инвестора, учитываются вне баланса кастодиана и теоретически должны быть защищены от банкротства кастодиана. Однако, независимо от того, «защищены» бумаги или нет, право инвестора получить доступ к своим активам будет зависеть от его прав обусловленных i) законом страны, в которой выпущены активы (применимое право); ii) страной, в которой бумаги находятся; iii) правилами местного центрального депозитария.

Если на балансе кастодиана хранятся денежные средства клиента, то клиент принимает на себя кредитный риск кастодиана. Как следствие, денежные средства клиента не защищены от ликвидации (банкротства) кастодиана, хотя в ряде случаев клиент, возможно, получит компенсацию через схемы гарантирования вкладов. Поэтому клиент должен убедиться, что он провел комплекс-

Табл. 6. Типы рисков

Тип риска	Угроза	Меры снижения риска
Мошенничество	<p>Фиктивные торговые приказы.</p> <p>Мошенническая операция, мошенничество с реквизитами платежа / статическими данными клиента.</p> <p>Киберпреступление.</p>	<p>Надежная система управления рисками, включая установление этических стандартов / кодекса поведения.</p> <p>Строгие процедуры идентификации, проверки клиента, разделение обязанностей персонала и политика подтверждения проводок в системах, ежедневная сверка активов, эскалация исключений из правил.</p> <p>Надзор за системой учета со стороны высшего руководства кастодиана.</p> <p>Комплаенс процедуры и мониторинг торговой деятельности.</p> <p>Надежные методы защиты информации.</p>
Несостоятельность (банкротство)	<p>Несостоятельность кастодиана / суб-кастодиана приводит к потере активов владельца / инвестора.</p> <p>Несостоятельность клиента / владельца актива. Кастодиан может предоставить клиенту кредит для финансирования приобретения ценных бумаг, тем самым создав овердрафт по денежному счету клиента. В случае банкротства клиента кастодиан остается с непогашенным овердрафтом.</p> <p>Распространение проблем, вызванных дефолтом системно значимого участника рынка, на других участников рынка.</p> <p>Юридические формулировки статей клиентского договора не соответствуют требованиям нормативно-правовой базы.</p>	<p>Строгий отбор кастодиана / суб-кастодиана; сегрегация активов и частая сверка активов.</p> <p>Использование кредитного рейтинга, кредитных лимитов, кредитного контроля и мониторинга вкуче с договорными мерами снижения риска (залог имущества и право продажи).</p> <p>Применение норм законов, касающихся восстановления и санации банков.</p> <p>Строгие процедуры приема клиента.</p>
Операционные ошибки.	<p>Неспособность кастодиана выполнять операции клиента с ценными бумагами точно, в полном объеме и своевременно.</p> <p>Ручной (не сквозной) процесс обработки операций / неверные статические данные.</p> <p>Поздние клиентские инструкции / Передача поручений клиента на рынок с опозданием.</p> <p>Нарушение информационной безопасности (ошибка передачи данных).</p>	<p>Надежная проверка транзакций и сквозной контроль полноты поручений, сверка активов.</p> <p>Политика / процедуры / обучение персонала / культура управления рисками.</p> <p>Отчеты клиентам / меры, побуждающие клиента не подавать поздние поручения и поручения, которые не могут быть автоматически обработаны.</p> <p>Многоуровневое управление вводом поручений / подтверждением поручений утверждением / передачей поручений на рынок.</p> <p>Строгая проверка распространения данных в системе учета.</p>
Эмбарго / Санкции	<p>Отсутствие прозрачности в цепочке хранения ценных бумаг препятствует обнаружению активов / инвесторов, находящихся под санкциями.</p> <p>Усиление требований соблюдения санкций регулирующими органами.</p> <p>Отсутствие прозрачности ожиданий регуляторов, что приводит к отсутствию четких глобальных принципов для кастодальной индустрии.</p> <p>Замораживание активов.</p>	<p>Улучшенные процедуры KYC (поиск конечного выгодоприобретателя) и постоянный мониторинг транзакций.</p> <p>Надежные инструменты проверки, процедуры эскалации.</p> <p>Усиленные требования к счетам типа омнибус.</p> <p>Юридические документы регулируют ответственность.</p>
Постоянно эволюционирующая правовая и регуляторная среда	<p>Большой объем и сложность нормативных изменений.</p> <p>Несоблюдение регуляторных требований влияет на репутацию, бизнес-модель и приводят к неспособности проводить операции / предоставлять услуги.</p> <p>Возможное увеличение затрат / рост возможностей</p> <p>Внедрение нормативных требований в местное законодательство часто разнится от юрисдикции к юрисдикции.</p>	<p>Активное участие в законотворческой деятельности, знание о новых нормативных требованиях. Обучение и эскалация.</p> <p>Тщательная оценка воздействия регуляторных требований на бизнес, обеспечивающая своевременное внедрение любых изменений в законах (система учета, правовая база, система управления рисками).</p>

ную проверку (due diligence) кастодиана. В ряде случаев денежные средства клиента хранятся на отдельных денежных счетах у субкастодиана, и у клиента появляется кредитный риск субкастодиана.

В качестве мер снижения рисков утраты активов применяются положения нормативных актов и законодательства. Существует жесткое регулирование инвестиционных компаний, которые хранят активы клиентов.

1. Законы и нормативные акты, содержащие требования к безопасности активов инвесторов (UCITS V / AIFMD / EMIR / CSDR / MiFID II / UK CASS / IOSCO), гарантируют, что защита в одной юрисдикции поддерживается и в другой, и что трансграничные расчеты по ценным бумагам не приводят к негативным последствиям.
2. Юридические договоры. Между кастодианом и инвестором заключается договор, предусматривающий ответственность сторон в соответствии с применимым законодательством.
3. Комплексная проверка рынка / отрасли.
 - Осведомленность о применимых рыночных правилах, например, окончательность расчета.
 - Юридическое заключение с учетом местного, регионального и международного права. Вопросы для анализа:
 - получение доступа инвестора или его аудитора к учетным записям кастодиана (любые ограничения);
 - подтверждение правовых норм страны;
 - ограничения на возврат ценных бумаг и денежных средств;
 - любые различия в возмещении активов с сегрегированных или омнибус-счетов на уровне глобального кастодиана, субкастодиана и центрального депозитария;
 - соглашения об именах счетов;
 - наличие гарантийного фонда / страховки от неплатежеспособности в отношении денежных средств;

- локальная процедура возврата активов;
- ограничения по предотвращению договорных компенсаций и принудительного исполнения договоров;
- ограничения по обвинениям, обеспечительным интересам или залогам;
- признание концепции номинального счета или конструкции, в которой активы могут храниться от имени фактического владельца.
- Комплексная проверка (due diligence) всех поставщиков в цепочке хранения и проверка рыночной инфраструктуры.
- 4. Комплексная проверка (due diligence). Штрафы и санкции, связанные с несоблюдением правил противодействия отмыванию денег и борьбе с финансовыми преступлениями, увеличили риск владения ценными бумагами и увеличили потребность во всесторонних проверках мер контроля, включая проверку соблюдения санкций. Помимо комплексной проверки кастодиана, есть меры, позволяющие снизить риски финансовой системы в целом:
 - ЦК назначает (М)ЦД для хранения обеспечения и маржи;
 - МЦД могут выбрать местного кастодиана или субкастодиана для доступа на рынок;
 - EMIR-авторизация ЦК;
 - авторизация ЦД через CSDR;
 - усиленные комплексные проверки на соблюдение требований UCITS V и AIFMD при назначении депозитария / субкастодиана.

4. Параметры приемлемого уровня риска для инвестора

Индустрия финансовых услуг постоянно меняется и эволюционирует. Инвестор должен работать в рамках параметров допустимого уровня риска и получать доступ только к тому рынку, продукту или услуге, риск которых его устраивает. Следует рассматривать риски по определенному алгоритму.

1) Риск концентрации. Кастодиан монополизировал рынок и держит

значительный процент активов на своем омнибус-счете в ЦД. Если кастодиан обанкротится, то нужно заранее знать, получит ли инвестор доступ к своим активам. Меры для снижения риска: комплексная проверка структуры счета, для обеспечения защиты активов в соответствии с местным, региональным и международным законодательством и нормативными актами.

2) Риск аутсорсинга. Имеет место зависимость инвестора от третьей стороны, в результате чего он отказывается от собственной экспертизы, надзора и контроля. Аутсорсинг также порождает зависимость от Договора об уровне обслуживания (SLA), статей кастодиального договора, касающихся возмещения ущерба и ответственности.

3) Отсутствие региональной и глобальной регулятивной и правовой гармонизации. В этой ситуации возможны несколько угроз:

- правовые: несовместимые правовые режимы разных стран снижают защиту инвесторов при совершении трансграничных операций;
- рыночные: нестандартное применение Директивы об окончательности расчетов рынком конкретной страны;
- регуляторные: международные правила интерпретируются национальным законодательством.

Меры для снижения риска: единственным реалистичным средством снижения риска может быть тщательная юридическая оценка параметров, относящихся к продукту, услуге и стране. Гармонизация законодательства разных стран будет огромным вызовом.

4) Строгая ответственность за утрату активов. Нормативные требования обеспечения безопасности активов привели к тому, что кастодианы оказались под серьезным давлением. Например, AIFMD и UCITS V налагают строгую ответственность за восстановление утраченных активов клиента депозитарного банка, который часто является тем же юридическим лицом, что и кастодиан. Мера снижения риска: вы-

Табл. 6. Продолжение

Тип риска	Угроза	Меры снижения риска
Юридическое / бенефициарное владение	Бенефициарное владение скрыто за цепочкой посредников. Счет может быть заблокирован из-за правил о неразглашении. Снижение прозрачности из-за законов о банковской тайне.	КУС / комплексная проверка в процессе приема клиентов. Надежное управление системой учета и контроля кастодиана, включая учет ценных бумаг, сверку и отчетность по клиентам / сделкам. Нормы по управлению раскрытием информации.
Политический / страновой риск	Введение эмбарго / санкций, ограничивающих движение / доступ к активам. Политические волнения, войны, террористические акты и их влияние на ликвидность, системы, фондовую биржу, центральные банки.	Специализированные внутренние группы кастодиана, контролирующие политическую среду. Меры на случай непредвиденных обстоятельств, упреждающее управление системой учета активов в другой юрисдикции.
Риск контрагента / участника	Риск распространения дефолта участника ЦД на других участников ЦД / ЦК. Риск дефолта не клирингового участника на омнибусном счете клирингового участника увеличивает ответственность такого участника перед другими участниками счета. Риск дефолта инвестора, в результате которого у кастодиана появится непогашенный овердрафт или актив в залоге потеряет в цене.	Тщательная проверка КУС / прием нового бизнеса. Надежное управление кредитным риском, надзор. Надежный контроль маржи / обеспечения / финансирования. Юридическая документация, обеспечивающая защиту от различных рисков в сценариях контрагента / клиента. Разделение инвесторов на уровне ЦД.
Передача права собственности на ценные бумаги	Кредитование.	Юридическая документация надлежащим образом описывает передачу права собственности.
Рыночный риск	Колебания / волатильность цен. Обвал рынка.	Целевые команды, контролирующие политическую среду. Механизмы реагирования на непредвиденные обстоятельства / диверсификация, упреждающее управление системой учета передаваемых активов в трансграничном месте.

бор надежных в финансовом отношении кастодианов, договоры, в которых учитываются нормативные требования, надежная система контроля (правильные соглашения об именах счетов, частые сверки).

Прием клиента на обслуживание тоже должен быть ограничен по рискам.

После ряда финансовых кризисов стандарты «пригодности и уместности» были усилены рядом глобальных и региональных нормативных актов с целью улучшения защиты инвесторов и создания более безопасного и гармонизированного рынка ценных бумаг. В основе этих улучшений лежат меры по обеспечению прозрачности продуктов/услуг и их пригодности для инвестора, и в равной степени оценка соответствия инвестора кастодиану. Процесс приема бизнеса на обслуживание, часто основанный на принципе «должной осмотрительности», многогранен. Прежде чем отношения с клиентом будут полностью оформлены, необходимо провести ряд проверок, чтобы ограничить риски кастодиана. Они могут включать:

- процедуры KYC «Знай своего клиента»; KYR «Знай своего поставщика»;
- оценка пригодности и соответствия клиента продукту / услуге;
- оценку операционных возможностей клиента;
- оценку капитала и кредитную оценку клиента;
- регуляторные аспекты (например, UCITS / AIFMD / FATCA / VOLCKER / MiFID / DGSD);
- просмотр юридической документации (кастодиальное соглашение, регулирующее ответственность и права на ценные бумаги);
- дополнительные соглашения по каждой стране.

Еще одной процедурой, ориентированной на оценку рисков, является оценка пригодности, правомочности и соответствия. Эта оценка возможна в двух аспектах: 1) с точки зрения владельца актива / инвестора и 2) с точки зрения кастодиана.

Точка зрения владельца актива/инвестора

При выборе и назначении кастодиана инвестор несет ответственность за проведение комплексной проверки, часто называемой «RFP» (Request for Proposal), и проверки самого кастодиана, его структуры управления, отчетности / контроля и вспомогательных услуг. Такая проверка часто проводится в рамках «Соглашения о неразглашении информации» (NDA). На что надо обратить внимание:

- капитал кастодиана (ICAAP, публичное раскрытие информации Базельского компонента 3), дающий возможность оценить финансовую устойчивость и достаточность капитала компании;
- нормативно-правовая база страны и возможность принудительного исполнения статей юридических договоров;
- раскрытие годовых результатов, аудиторских отчетов и соответствия кастодиана требованиям SAS70 и ISAE 3402;
- структура корпоративного управления кастодиана;
- политика управления рисками и система контроля; раскрытие политик и процедур кастодиана;
- исторические показатели деятельности, соответствие нормативным требованиям и стандартам передовой практики кастодиана;
- планы на случай непредвиденных обстоятельств и процедуры восстановления бизнеса кастодиана;
- репутация кастодиана, включая клиентскую базу;
- операционные и системные возможности кастодиана;
- структура счетов и ее соответствие требованиям сегрегации.

Данная информация нужна для того, чтобы дать инвестору представление о качестве услуг и устойчивости кастодиана. Однако некоторые вопросы могут вызвать проблемы. Кастодиан может отказаться делиться конфиденциальной информацией, и это породит противоречие между тем, что запрашивает инвестор, и чем кастодиан готов поделиться.

Точка зрения кастодиана

i) Владелец актива / инвестор

Кастодиан должен попросить потенциального клиента, являющегося владельцем / инвестором актива, предоставить информацию об опыте клиента, чтобы оценить, подходит ли услуга или продукт клиенту. В свою очередь, владелец актива / инвестор должен продемонстрировать, что он понимает услугу / продукт и что она ему подходит. На что следует обратить внимание:

- предполагаемая торговая стратегия инвестора, включая объем сделок, клиентскую базу, рынок, типы сделок, продукты;
- соответствует ли потенциальный клиент стандартным услугам, предоставляемым кастодианом;
- нормативно-правовая база, — например, страновой риск и возможность принудительного исполнения статей юридических соглашений с инвестором;
- возможное участие инвестора в разрушении целостности финансовых рынков, включая злоупотребления на рынке, финансовые преступления и деятельность по отмыванию денег;
- соответствие клиента процедурам, которых требуют нормативные и рыночные стандарты;
- достаточность финансовой устойчивости инвестора для поддержки предлагаемого бизнеса, финансирования и / или получения кредитных линий;
- залоговые требования;
- операционные и системные возможности;
- операционные ресурсы, включая технологические интерфейсы / возможности подключения;
- платежные системы и механизмы, позволяющие клиенту своевременно осуществлять перевод необходимых активов / денежных средств;
- системы и / или доступ к информации, которая помогает клиенту соблюдать максимальный торговый лимит;
- системы контроля рисков;
- репутация, включая клиентскую базу;

- исторические показатели и соответствие нормативным требованиям и стандартам передовой практики;
- планы на случай непредвиденных обстоятельств и процедуры восстановления бизнеса.

Целью проведения комплексной проверки клиента, помимо соблюдения нормативных требований KYC и AML, является оценка качества и характера рисков, связанных с ним и любой обслуживающей его стороной. Кроме того, комплексная проверка клиента может также помочь в подготовке и заключении Договора о заданном уровне обслуживания (SLD) и / или Соглашения об уровне обслуживания (SLA).

ii) Центральный Депозитарий (ЦД).

Кастодиан должен знать ЦД, который он использует, и должен учитывать следующее:

- структуру управления ЦД;
- критерии получения доступа к ЦД и как они влияют на профиле риска ЦД;
- процедуру непрерывности бизнеса ЦД;
- кто является ключевыми участниками ЦД и как это отражается в профиле риска;
- капитал ЦД;
- инвестиции ЦД в развитие бизнеса;
- сервисную модель ЦД и ее соответствие CRD IV;
- процедуру восстановления бизнеса ЦД;
- качество дополнительных услуг (например, налоги, обслуживание активов);
- обмен сообщениями и технические требования / совместимость;
- модель окончательности расчетов;
- модель управления рисками;
- процедуру авторизации ЦД в рамках CSDR;
- признание ЦД в соответствии с CSDR третьей страной.

iii) Центральный Контрагент (ЦК).

Кастодиан, выполняющий функцию общего участника клиринга (GCM), должен анализировать выбор ЦК столь же тща-

тельно, как и выбор ЦД. При выборе ЦК нужно принять во внимание следующее:

- использование обеспечения и взносов в страховой фонд, включая ликвидацию позиций и залог, а также степень защиты залога от требований третьих лиц;
- механизмы взаимодействия с ЦК и способы управления рисками;
- уровни защиты и затраты, связанные с разными уровнями сегрегации в структуре управления;
- критерии получения доступа к ЦК и как они отражаются на профиле риска ЦК;
- непрерывность бизнеса ЦК;
- как ключевые участники ЦК влияют на профиль риска, например, на страховой фонд;
- капитал ЦК;
- инвестиции и финансовые обязательства ЦК;
- обмен сообщениями и технические требования / совместимость с ЦК;
- процедуру восстановления бизнеса ЦК;
- модель управления рисками ЦК, включая расчет начальной / вариационной маржи и резервов;
- авторизацию ЦК в соответствии с EMIR;
- признание ЦК третьей страной в соответствии с EMIR.

Отдельно остановимся на процедуре «Знай своего клиента (KYC)».

Она может принимать разные формы и учитывать множество аспектов:

i) Параметры, которые кастодиан

должен проверить до того, как принять клиента на обслуживание, включают:

- тип клиента: брокер дилер / хедж-фонд / инвестиционная компания и так далее;
- кредитный рейтинг клиента;
- политически значимые лица клиента;
- проверка санкционных списков;
- структура управления клиента;
- страна нахождения клиента и требования KYC этой страны (например, FATCA / VOLCKER);
- любые ограничения на рынке;
- совместимость клиента со стандартной операционной моделью кастодиана;

- кредитные требования клиента и требования к ликвидности для поддержки бизнеса клиента;
- объем бизнеса клиента;
- договорные ожидания клиента (исключения из стандартных условий);
- оценка риска клиента против доходности

Существует также расширенная процедура «знай клиента своего клиента» (KYC). Повышенное внимание регуляторов к санкциям и контртеррористическим мерам требуют более тщательной проверки клиентов. Кастодианам следует обратить внимание на следующее:

- проверка ценных бумаг на предмет включения в санкционные списки;
- проверка всех уровней в цепочке хранения омнибус-счета. Поиск конечного бенефициара;
- прием поручений клиентов только через стандартные каналы связи (например, SWIFT). Использование кодов LEI и KYC;
- контроль деятельности клиента для выявления:
 - инструкций с нерыночной ценой;
 - инструкций, приводящих к закрытию позиции;
 - значительной активности в акциях с низкой ценой;
 - коротких продаж.

- статьи договора, включающие политики и практики кастодиана в отношении идентификации клиента и активов, подпадающих под санкции.
- iii) Текущая деятельность клиента.

Кастодиан должен иметь средства контроля и мониторинга деятельности клиента, а также блокировки / ограничения его деятельности, если появились признаки затруднений, неэффективного поведения или ухудшения кредитоспособности клиента.

Юридические договоры (включая статьи об ответственности сторон)

Договоры должны задавать параметры предлагаемых услуг и определять ожидания каждой стороны. Такие соглашения часто называют (глобальными) кастоди-

альными договорами и по большей части они являются стандартными, но могут быть дополнены приложениями, которые соответствуют операционной, юридической и рыночной практике конкретного рынка, — например, в отношении окончательности расчетов и неплатежеспособности. Они также могут быть дополнены Договором об уровне обслуживания (SLA) или аналогичным документом.

При согласовании юридических формулировок договора критически важно определить ответственность сторон и риски которые стороны принимают на себя. Не следует ожидать, что кастодиан примет на себя все риски и убытки, поэтому необходимы четкие определения уровня ответственности и виды убытков.

Кастодианы, как правило, являются банковскими организациями. Поэтому частью процесса решения инвестора о приемлемости риска кастодиана является оценка достаточности капитала последнего. Кастодианы также должны выполнять оценку вероятного размера потерь и сопоставить их с вероятными доходами, чтобы принять или отклонить риски клиента.

Кастодиан должен оценивать риск каждого нового вида бизнеса клиента и понимать, имеет ли новый клиент достаточный капитал для снижения этих рисков. После комплексной проверки клиента кастодиан принимает решение. Этот процесс может называться «одобрение нового клиента» и включать в себя предоставление различным комитетам кастодиана информации о клиенте.

Оказание услуги хранения порождает у кастодиана операционные и кредитные риски.

Операционные риски классифицируются по следующим типам:

- выполнение операций и управление процессами. Ошибки и недостатки процессов подпадают под эту категорию;
- мошенничество (неправомерное присвоение клиентских ценных бумаг или денежных средств — пример данного типа риска). Хотя вероятность того, что этот риск материализуется,

не так высока, потенциальный размер убытков с учетом стоимости активов может быть весьма значительным;

- несоблюдение требований KYC/OFAC или несоблюдение нормативных требований. Это значительный риск для кастодиана;
- сбои в системах и приостановка бизнеса;
- ущерб зданиям и оборудованию в результате таких событий, как стихийные бедствия или террористическая деятельность;
- практика работы персонала и безопасность на рабочем месте (потери компании, как правило, связаны с исками сотрудников).

Хранение ценных бумаг. Риски и меры защиты Кастодиан должен гарантировать, что активы инвестора учитываются на счетах, тип и структура которых обеспечивает максимальную защиту инвестора от банкротства. Риском здесь является утрата активов клиентов в связи с банкротством. Меры снижения риска:

- выбор и мониторинг надежного кастодиана. Понимание структуры счетов в ЦД;
- юридические заключения, связанные с защитой от банкротства;
- соответствующий тип счета, название счета и регистрация счета;
- частая сверка активов, хранящихся у субкастодиана / в ЦД, с собственными бухгалтерскими книгами и записями кастодиана.

Следующий риск — мошеннического присвоения активов клиента — могут снизить следующие меры:

- право доступа в систему учета;
- надежная система учета и контроль физического доступа;
- частая сверка активов, хранящихся в записях субкастодиана / ЦД / регистратора (для физических ценных бумаг), с собственными бухгалтерскими книгами и записями кастодиана.

Риск: ошибочное списание активов клиента. Меры снижения риска:

- права доступа в системе учета;
- автоматизированная операционная модель, сводящая к минимуму человеческие ошибки;
- система принудительного двойного контроля всех операций;
- надежная система учета и контроль физического доступа;
- частая сверка активов у субкастодиана / в ЦД с собственными бухгалтерскими книгами и записями кастодиана;
- частое формирование выписок для клиентов.

Риск: утрата физических активов.

Меры снижения риска:

- регистрация документарных ценных бумаг;
- надлежащая безопасность хранилища / безопасного помещения, в соответствии с ценностью / характером хранимых активов.

Риск: данные сделок неточны. Меры снижения риска:

- средства контроля для однозначной идентификации сделок;
- системы для однозначной идентификации счетов клиентов;
- высокорискованные средства связи (такие как факс и электронная почта) требуют особого внимания и двойной обработки для проверки подлинности поручений клиента посредством обратного звонка.

Риск: использование неправильных деталей расчетов. Меры снижения риска:

- система проверки содержания поручения и обеспечения его полноты;
- постоянно действующее поручение для обеспечения согласованности данных о расчетах.

Риск: отсутствие у инвестора ценных бумаг для расчетов по сделке. Меры снижения риска:

- проверка наличия ценных бумаг в системе;
- ценные бумаги для расчетов должны быть доступны на фактической основе (не контрактной);
- периодическая автоматическая сверка позиций с депозитарием / ЦД.

Риск: отсутствие у инвестора денежных средств для расчетов по сделке.

Меры снижения риска:

- проверка наличия денежных средств в системе;
- денежные средства для расчетов должны быть доступны на фактической основе (не на контрактной);
- периодическая автоматическая сверка денежной позиции со счетомostro банка.

Риск: инструкция субкастодиану / в ЦД не подана. Меры снижения риска:

- автоматизированная сквозная обработка поручений от клиента (STP) через кастодиана (к субкастодиану) или ЦД.

Риск: отсутствие контроля над сопоставлением (matching) встречных сделок.

Меры снижения риска:

- автоматическое сопоставление сделок;
- контакт со сторонами сделки для установления причины неудачного сопоставления сделок;
- прием новых инструкций;
- отчет о результате сопоставления клиенту;
- автоматическое сопоставление для обеспечения полного контроля.

Риск: отсутствие мониторинга расчетов. Меры снижения риска:

- автоматическое сопоставление сделок;
- контакт со сторонами сделки для установления причины неудачного сопоставления;
- прием новых инструкций;
- отчет о результате сопоставления клиенту;
- автоматическое сопоставление для обеспечения полного контроля.

Риск: несвоевременное проведение расчетов по транзакциям, включая трансграничные операции. Меры снижения риска:

- автоматический мониторинг сделок;
- постоянно действующие поручения и структурированные форматы сообщений для сложных инструкций.

Риск: неспособность предотвратить buy-in (покупку ценных бумаг в случае незначительного количества активов для завершения расчетов). Меры снижения риска:

- обеспечение своевременных расчетов по сделкам;
- регулярные отчеты о коротких продажах;
- четкое понимание рынков buy-in (временные рамки/ штрафы);
- эффективный мониторинг / отчетность о сделках, подверженных риску buy-in, со своевременной доставкой уведомлений о покупке.

Риск: неспособность провести сопоставление / урегулирование штрафов / пеню. Меры снижения риска:

- понимание режима штрафов/типов ценных бумаг на каждом рынке;
- эффективный мониторинг/отчетность о потенциальных / нарушенных лимитах.

Корпоративные действия

Обслуживание активов клиентов в рамках корпоративных действий считается одним из процессов, несущих наибольший для кастодиана риск. Это вызвано высокой вероятностью ошибки и размером убытков. Как следствие, операционная модель ряда кастодианов обеспечивает автоматизированную сквозную обработку (STP), что снижает риски.

Риск: неспособность идентифицировать корпоративное действие (КД).

Меры снижения риска:

- надежный источник информации о КД и поиск информации из независимых источников для сравнения;
- договор об уровне обслуживания, где указаны требования к КД.

Риск: неупоминание клиента о корпоративном действии. Меры снижения риска:

- система автоматического уведомления клиентов;
- контрольные точки для выявления сбоев уведомлений;
- сквозная обработка информации (STP) для своевременных и точных уведомлений;
- обязанность клиента поддерживать модель сквозной обработки информации.

Риск: неспособность принять участие в добровольном корпоративном действии. Меры снижения риска:

- система, способная получать и обрабатывать ответы от клиентов автоматизированным способом и в режиме STP;
- обратная связь с клиентом в случае неполучения от него инструкций;
- обязанность клиента следовать операционной модели и использовать электронные сообщения для поддержки протокола STP, а также при необходимости проверять подтверждения и реагировать на них.

Риск: неспособность реализовать права клиента на получение доходов и иных прав. Меры снижения риска:

- операционная модель для обеспечения автоматического расчета прав клиентов на участие в корпоративных действиях с учетом позиции в ценных бумагах;
- сверка позиций по ценным бумагам или денежным средствам, полученным от субкастодиана / депозитария, с бухгалтерскими книгами и записями кастодиана.

Риск: неспособность применить постоянно действующие поручения (SI) для реализации прав клиента. Меры снижения риска: надежный процесс хранения и применения постоянных инструкций клиента; предоставление отчетности клиентам.

Риск: невыполнение инструкций, полученных после предельного срока подачи поручений кастодиану и на рынок. Меры снижения риска: в кастодиальных договорах четко прописаны последствия позднего инструктирования.

Выплата доходов

Как и в случае с корпоративными действиями, ключевым моментом является уведомление клиента о доходах и сверка причитающихся ему выплат

Риск: неспособность идентифицировать выплату доходов и получить детали. Меры снижения риска:

- надежный источник и получение информации из независимых источников для сравнения;
- договор о сервисном обслуживании (SLA) с указанием требований к выплате доходов.

Риск: неспособность сопоставить полученный доход с ожидаемыми выплатами. Меры снижения риска:

- операционная модель для обеспечения автоматического расчета клиентских прав с учетом доступной позиции в ценных бумагах;
- сверка денежной позиции, полученной от субкастодиана / депозитария, с бухгалтерскими книгами и записями кастодиана.

Риск: неспособность провести обмен валюты точно и своевременно в соответствии с требованиями клиента. Меры снижения риска: автоматическое отслеживание / резервирование требований клиента для конвертации валюты.

Риск: неспособность отслеживать события после объявления, отсутствие изменений условий. Меры снижения риска: надежный источник информации

Риск: неспособность применить постоянное действующие инструкции к клиентским правам. Меры снижения риска:

- надежный процесс хранения и применения статуса клиента инструкции (SI);
- предоставление отчетности клиентам как системным интеграторам.

Обмен валюты

Еще одна услуга, предоставляемая кастодианом — обмен валюты. С точки зрения владельца / управляющего активами важно, чтобы кастодиан раскрыл ценообразование по данной услуге. Точному и своевременному обмену валюты помогают процессы сквозной обработки (STP) и постоянно действующие поручения. Обмен валюты может быть ограничен (валютный контроль), в том числе в результате действий правительства страны.

Риск: отсутствие четкой методологии ценообразования услуги обмена валюты. Меры снижения риска: документация, устанавливающая стандартный подход к ценообразованию на валютном рынке.

Риск: отсутствие точной, полной и своевременной обработки обмена ва-

люты в соответствии с требованиями клиента. Меры снижения риска:

- четкий процесс открытия счета и создания постоянно действующей инструкции FX с двойным контролем;
 - периодическое подтверждение инструкций по открытию счета / постоянных инструкций;
 - операционная модель на основе STP;
 - процесс подтверждения.
- Риск: невыполнение обмена валюты. Меры снижения риска:
- выбор одобренных валютных контрагентов;
 - мониторинг рисков;
 - использование взаимного взаимозачета (непрерывный связанный расчет);
 - надежная ежедневная сверка.

Помощь в получении налогового освобождения

Кастодиан может предложить клиенту услугу, которая облегчит получение налоговой скидки на полученный доход в соответствии с налоговым статусом. Применение налоговых льгот у источника (в зависимости от статуса инвестора и налоговой документации) может порождать риски, особенно в тех случаях, когда рынки препятствуют последующему возврату налогов.

Риск: неспособность идентифицировать случаи возврата налогов. Меры снижения риска:

- надежный источник информации;
- договор о сервисном обслуживании с указанием требований к выплате доходов.

Риск: не получение соответствующей налоговой документации от клиента. Меры снижения риска: отчеты о мониторинге / отсутствующей документации, управленческая информация для выявления проблемных областей.

Риск: не подготовлены налоговые претензии. Меры снижения риска: отчеты о просроченных возмещениях и постоянный мониторинг.

Риск: несоблюдение сроков подачи налоговых претензий. Меры снижения

риска: отчеты о просроченных возмещениях и постоянный мониторинг.

Риск: отсутствие контроля над получением налоговых возмещений. Меры снижения риска: процесс сверки с субкастодианами, налоговыми органами.

Риск: неспособность применить соответствующую ставку налога. Меры снижения риска: обеспечение независимой проверки установленной налоговой ставки в зависимости от статуса клиента.

Риск: невозможность вернуть излишне уплаченный налог. Меры снижения риска: дополнительные контрольные проверки налоговых ставок.

Риск: не получение достаточных документальных доказательств / доказательств права на возврат налога до подачи требования, что приводит к задержкам в возврате, риску потери статуса налогового агента. Меры снижения риска:

- понимание требований;
- подробный процесс проверки до возврата налогов.

Риск: невыполнение обязанностей налогового агента. Меры снижения риска: наличие и соблюдение строгих процедур.

Кредитный риск

Кредитный риск — это риск того, что должник не сможет или не желает выполнить обязательство при наступлении срока погашения. Кастодианы, действующие в качестве регулируемых банков, в большинстве случаев применяют оценку кредитного риска клиента, установление лимитов и мониторинг рисков, чтобы гарантировать, что размер взятого клиентом кредита не нарушит нормативы (например, норматив крупного риска). *А. Кредитный риск владельца / управляющей компании*

Очевидный кредитный риск — это риск того, что ценные бумаги будут доставлены контрагенту по сделке, однако платеж не будет получен или, наоборот, платеж исполнен, а ценные бумаги не получены. Обе ситуации могут привести к возникновению кредитного риска контрагента

по сделке. Чтобы уменьшить этот риск, применяются механизмы одновременного обмена ценными бумагами и денежными средствами (поставка против платежа; получение против платежей). Существуют разные типы моделей DvP / RvP (включая расчеты «сделка за сделкой» и на основе неттинга ценных бумаг и / или денежных обязательств). Есть развивающиеся рынки, на которых настоящий механизм DvP / RvP не реализован. Примечательно, что не все типы операций с ценными бумагами выигрывают от применения DvP / RvP. Например, корпоративные действия, включая IPO, могут требовать авансового перечисления денежных средств до получения ценных бумаг. Рынки разных стран работают по разным расчетным циклам, причем, чем длиннее цикл, тем выше кредитный риск. В сложных рыночных условиях это может создать неопределенность завершения сделки. Чтобы снизить этот риск, многие рынки применяют расчетный цикл T + 2.

Кредитный риск также возникает в случае, когда владелец / управляющий активами открывает денежный счет у кастодиана (или субкастодиана). Владелец / управляющий активами должен выполнить кредитный анализ кастодиана и оценить кредитный риск. Такой анализ также может включать в себя анализ риска концентрации.

Владельцы / управляющие активами должны учитывать наличие обеспеченных государством схем гарантирования вкладов (депозитов) и правил приоритета депозитов (вкладчиков).

Б. Кредитный риск кастодиана

Действуя в качестве банка, кастодиан открывает клиенту денежный счет для финансирования клиентом инвестиций и операционных расходов, а также для получения доходов от инвестиций. Кастодиан может предоставить клиенту / владельцу активов кредит (в частности, внутрисуточный кредит), чтобы помочь провести расчеты по ценным бумагам или получить доходы до того, как они

будут получены от эмитента. Владелец актива может покупать и продавать ценные бумаги на разных рынках, которые работают в разных часовых поясах, с разными расчетными циклами и разным временем отсечения. Чтобы облегчить расчеты и при условии проведения соответствующего кредитного анализа, кастодиан может предоставить клиенту внутрисуточные кредитные линии и краткосрочный овердрафт. Хотя предоставление кредита кастодианом является краткосрочным по замыслу, суммарный размер всех краткосрочных кредитов может быть значительным. Нередко внутрисуточный кредит превращается в кредит овернайт. В этой ситуации кастодиан получает кредитный риск клиента, для которого ему, возможно, придется удерживать капитал, основанный на риске.

Чтобы избежать этого риска, кастодиан должен утвердить клиента и установить лимиты с учетом его кредитного рейтинга, обеспечения и финансовых возможностей.

Статьи договора для снижения кредитных рисков кастодиана

Кастодианы должны иметь точные и исполнимые статьи договора, чтобы защитить себя от клиента, нарушившего обязательства. Основные типы статей таковы.

Право удержания — это право лица, законно получившего собственность, принадлежащую другому лицу, удерживать это имущество до тех пор, пока долг владельца собственности остается непоплатенным. Право удержания распространяется только на активы, на которые распространяется удержание. Удержание не предоставляет кастодиану право продавать активы для погашения или уменьшения причитающейся задолженности. Иными словами, удержание дает кастодиану право «держат» активы клиента, но не продавать.

Залог (право продажи): Залог подразумевает передачу права владения акти-

вами кредитору с целью предоставления кредитору возможности возместить долг. Если долг не погашен, кредитор имеет право продать активы для погашения долга при наступлении срока его погашения или в противном случае должник будет в дефолте. Иными словами, залог предоставляет кастодиану право владеть активами клиента, а также продавать их.

Кредитный риск ЦД

Как организации с очень низкими значениями параметров риска, ЦД часто требуют от участников внесения обеспечения в обмен на предоставление внутрисуточных и ночных кредитных линий для обеспечения расчетов по сделкам с ценными бумагами. ЦД обычно проводят консервативную кредитную политику, и, следовательно, кредитные линии предоставляются только под залог активов. Следует различать услуги ЦД внутри локального рынка и услуги ЦД на международных рынках.

Кредитный риск, связанный с клирингом ценных бумаг

В процессе осуществления клиринга ценных бумаг существует риск того, что ряд сделок не будет рассчитан на дату расчета. Чтобы обеспечить завершение расчетов, кастодиан принимает от клиента обеспечение и берет на себя риск кредита, предоставленного клиенту для расчета. Когда задействован ЦК, риск расчетов с контрагентом распределяется между всеми членами ЦК. Если кастодиан предоставляет клиенту возможность совершать сделки на бирже, он должен гарантировать, что клиент исполнит все расчетные обязательства и обязательства перед биржей по поддержанию маржинальных требований. Кастодиан может снизить свой риск посредством тщательного анализа рисков клиента и наложения ограничений на способность клиента выполнять сделки и связанные с ними обязательства по расчетам. Поддержание клиринга требует высокого уровня автоматизации анализа рисков и получения рыночных цен для

Табл. 7. Региональные и глобальные нормативные акты и рыночные стандарты, отвечающие за безопасность активов

Область регулирования	Нормативные акты / Стандарты	Нормативные требования	Требование реализации
AML / AFC	Постановление о переводах денежных средств. Директива о борьбе с отмыванием денег. Принципы ISSA в области финансовых преступлений. Директива о злоупотреблениях на рынке.	Улучшенная комплексная проверка КУС и КУР и постоянный мониторинг клиентов. Усовершенствованные элементы управления счетом омнибус. Эквивалентность третьей страны.	Улучшение технологии проверки сообщений. Дополнительные параметры сообщений для идентификации бенефициарного собственника. Улучшенный контроль КУС / оценка рисков пригодности продукта и клиента.
Торговля & Клиринг	Финансовые показатели. MiFID II / MiFIR. Директива о правах акционеров. EMIR. SFTR.	Расширенная комплексная проверка до и после сделки. Обязательный клиринг некоторых инструментов. Правила сегрегации активов. Эквивалентность третьей страны. Повышенная отчетность.	Расширенная система управления рисками и контролем. Раскрытие информации / выбор структур счетов. Повышенная ликвидность / управление залогом. Управление кредитом / маржой в реальном времени. Категоризация клиентов, контроль КУС / КУР.
Фонды	AIFMD. UCITS V. Реформа фондов денежного рынка (США).	Правила сегрегации активов. Режим ответственности / компенсации. Новые правила хранения активов.	Учет статей о правовой защите и возмещении ответственности. Новая структура учетной записи / операционная модель и вспомогательные средства управления.
Пруденциальный надзор	Базель III / CRD IV (ЕС). Законы о банковском отделении ЕС. Правило Волкера. Восстановление банка и урегулирование. Схема гарантирования вкладов. Расширенные требования для FBO. Принципы управления активами клиентов IOSCO. Правило Додда/Франка.	Новые правила операций с определенными средствами (невозможность предоставления кредита / сегрегация). Выявление и управление важнейшими экономическими функциями. Протоколы банкротства. Стоимость бизнеса - требования к капиталу. Центральное управление и надзор.	Управление улучшенной внутрисдневной ликвидностью. Расширенные процессы кредитного мониторинга. Требования к расширенному капитальному / стресс-тесту. Вспомогательные меры по обязательствам и обязательствам Bail-in. Улучшенный режим управления рисками и корпоративным управлением, включая разделение обязанностей. Юридическая экспертиза.
Расчеты и хранение	CSDR. T2S. Гармонизация расчетов. Расчеты T + 2 в США и странах Азиатско-Тихоокеанского региона.	Обязательные штрафы за неисполнение сделок / buy-in. Авторизация ЦД. Правила сегрегации активов. Прозрачность внутренних транзакций.	Улучшенный контроль расчетной дисциплины. Изменения в технологиях / возможности подключения. Улучшенный мониторинг производительности клиентов. Понимание режимов эквивалентности.
Налоги	FATCA. FTT. Общие стандарты отчетности.	Классификация клиентов. Требования по подоходному налогу. Повышенная отчетность.	Улучшения контроля КУС. Улучшения налоговых процессов.

непрерывного мониторинга торговой деятельности клиентов и вытекающих из этого требований к обеспечению. Необходимо наличие четких действенных процедур и соглашений, которые позволят кастодиану эффективно «остановить клиринг» в случае нарушения соглашения или проблемной ситуации / несостоятельности клиента.

Риск ликвидности

Ликвидность определяется как способность получить доступ к финансированию, быстро и эффективно конвертировать активы в денежные средства, пролонгировать или выпустить новый долг, особенно в периоды рыночного стресса, для выполнения краткосрочных обязательств. Кастодиан может столкнуться с проблемами ликвидности, если объем выводимых денежных средств значительно превышает объем получаемых денежных средств (например, операции RvP исполняются чаще, чем DvP). Риск внутридневной ликвидности и его оценка являются важной темой, обсуждаемой кастодианами и регуляторами, обеспокоенных значительным ростом риска.

Кастодианы и их контрагенты все чаще нуждаются в точном управлении ликвидностью. Кастодианы все чаще требуют от клиентов вознаграждение за предоставление ликвидности, стараются контролировать внутридневную ликвидность и активно управлять ею.

Риск информационной безопасности

Информационная безопасность имеет решающее значение для обеспечения безопасности инвесторов и устойчивости кастодиана. Современные практики кастодианов и центральных депозитариев в значительной степени полагаются на компьютерные системы, которые поддерживают их деятельность. Несанкционированный доступ или модификация систем могут иметь крайне негативные последствия. Существуют общепринятые требования информационной безопасности, которые

четко определяют области, на которые следует обратить внимание при создании надежной программы информационной безопасности. Двумя наиболее распространенными документами информационной безопасности являются Стандарт международной организации по стандартизации (ISO) 27001 «Системы менеджмента информационной безопасности» и Стандарт Национального института науки и технологий (NIST) «Структура кибербезопасности».

Нормативный и регуляторный риск.

Риск комплаенса

Регуляторный риск может возникнуть в результате несоблюдения существующих правил (которые могут быть специфическими для юрисдикции или региона), неспособности быть в курсе регуляторных изменений или неспособности соответствовать требованиям новых законов. Риск комплаенса можно рассматривать как подмножество нормативных рисков. Он возникает из-за несоблюдения местных, региональных, международных законов или нормативных актов, что может привести к финансовым потерям: штрафы или санкции; потере бизнеса (потеря лицензии или ограничения на совершение операций, которые могут привести к невозможности ведения бизнеса в определенной юрисдикции/ях); а также репутационному ущербу.

Для кастодианов, их клиентов и регуляторов ключевым приоритетом является безопасность активов. В Таблице 7 перечислены региональные и глобальные нормативные акты и рыночные стандарты, отвечающие за безопасность активов.

При рассмотрении риска, связанного с нормативными изменениями, неверным является стремление к сохранению статус-кво. Должны применяться меры снижения риска.

Во-первых, следует применять комплекс мер активного участия:

- регулярный обзор нормативно-правовой базы на предмет предстоящих изменений;

- подробный первоначальный анализ изменений в законах;
- участие в консультационных встречах с регуляторами для обсуждения нового или предлагаемого регулирования;
- лоббирование законодательных / регулирующих органов напрямую или через отраслевые / торговые ассоциации.

Во-вторых, к изменениям следует готовиться. Нужен своевременный и тщательный анализ влияния нормативных изменений на: продукты, клиентов, ресурсы, процессы, технологию и бизнес-модель.

В-третьих, рисками следует управлять. Изменение нормативных требований может изменить профиль риска продукта, услуги и рынка до такой степени, что требуется периодическая оценка «риск против доходности». Нормативные изменения могут изменить профиль риска до такой степени, что могут потребоваться существенные изменения в операционной структуре компании. Кроме того, следует проявлять должную осмотрительность: уже в начале отношений с клиентом или поставщиком рассматривать информацию, необходимую для соблюдения нормативных требований в отношении этого контрагента.

Хочется надеяться, что данная статья поможет регуляторам и участникам рынка найти сбалансированный подход к мерам защиты активов инвесторов (написана с использованием материалов International Securities Services Association). □



Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Обновление максимума

РОССИЙСКИЕ АКЦИИ ЗАМЕТНО ВЫРОСЛИ В КОНЦЕ ГОДА БЛАГОДАРЯ СПРОСУ НА АКТИВЫ ЕМ, ИНДЕКС МОСБИРЖИ ОБНОВИЛ МАКСИМУМ

Котировки российских акций заметно выросли в ноябре-декабре на фоне активизации спроса глобальных инвесторов на активы emerging markets (EM) после состоявшихся в США президентских выборов, а также надежд на то, что разработанные вакцины от COVID-19 помогут избежать в будущем негативного влияния коронавирусной инфекции на мировую экономику.

Индекс РТС за неполные два месяца вырос на 29,2% — до 1378,36 пункта, а рост индекса МосБиржи, которой в декабре обновил свой исторический максимум, составил 20,7% (к закрытию торгов 25 декабря индикатор поднялся до 3246,35 пункта).

Снижение «выборных» рисков в США и новости о вакцинах вызвали ралли на мировых рынках в ноябре

Тенденция к росту на российском рынке акций сформировалась в первый же торговый день ноября в условиях общемирового ралли на ожиданиях итогов президентских выборов в США. В лидерах роста по итогам торгов 2 ноября оказались ценные бумаги «НОВАТЭКа» на корпоративных новостях. Японская MOI подписала чартерные соглаше-

ния на три газовоза ледового класса Arc7 с ООО «Арктик СПГ 2», крупнейшим акционером которого является «НОВАТЭК».

Значение PMI сферы услуг и строительства КНР в октябре достигло максимального уровня за семь лет — 56,2 пункта против 55,9 пункта месяцем ранее. Промышленный PMI в Китае, рассчитываемый Caixin Media Co. и Markit, в октябре подскочил до 53,6 пункта — максимума почти за десятилетие, с января 2011 года. Поддержку нефтяным ценам оказал растущий спрос со стороны Китая — Минторг КНР сообщил об увеличении квоты на использование зарубежной нефти негосударственными компаниями Китая на 2021 год более чем на 20% по сравнению с уровнем 2020 года (то есть на 823 тыс. баррелей в сутки).

В России 4 ноября был выходной день, в то время как внешние площадки продолжили ралли в ожидании подведения итогов президентских выборов в США. В итоге 5 ноября российские индексы подскочили к уровням почти месячной давности: индекс МосБиржи превысил 2860 пунктов, а взлет индекса РТС (+5,7%, выше 1170 пунктов) стал рекордным с марта за счет резкого укрепления рубля (доллар упал до 77 рублей, подешевев за день на 2,35 рубля).

Исход выборов президента США оставался неопределенным (кандидат от демократической партии Джо Байден опережал Дональда Трампа, однако последний подал иски в суд с требованием пересчета голосов в ряде штатов), а поддержку рынкам оказали перспективы сохранения разделенного Конгресса. Удержание республиканцами контроля над Сенатом позволяет надеяться на отсутствие серьезных изменений в законодательстве, которые могли бы отрицательно сказаться на прибыли компаний в случае перехода большинства к демократам.

Федрезерв США на заседании 4–5 ноября ожидаемо сохранил процентную ставку в диапазоне 0–0,25% годовых и отметил, что дальнейшая траектория движения экономики будет в значительной мере зависеть от развития эпидемиологической ситуации в США. В субботу, 8 ноября, Байден объявил о своей победе на президентских выборах. При этом

действующий президент страны Трамп, пытавшийся переизбраться на пост, заявил, что намерен оспорить результаты голосования в нескольких штатах и дойти до Верховного суда.

Вторая неделя ноября для рынка акций РФ началась с ралли вместе с мировыми площадками и выстрелившей нефтью (Brent подскочила к 43 долларам за баррель) на новостях американских СМИ о вероятной победе демократа Джозефа Байдена на выборах в США и известий об успешной третьей стадии испытаний вакцины от COVID-19. Потенциальная вакцина от коронавируса, разработанная американской компанией Pfizer и немецкой BioNTech, во время испытаний показала более чем 90%-ную эффективность, сообщили ее производители.

Лидерами роста выступили акции «ЛУКОЙЛа» (+9,1%), поддержку бумагам Сбербанка (+5,7%) оказал финансовый отчет за октябрь по РСБУ (чистая прибыль за месяц выросла на 9,2% в годовом выражении, до 81,6 млрд рублей). Далее рынок продолжил подъем благодаря снижению геополитической напряженности после соглашения о завершении войны в Нагорном Карабахе. Президент РФ Владимир Путин заявил, что вдоль линии соприкосновения в Нагорном Карабахе и вдоль коридора, соединяющего его с Арменией, будут развернуты российские миротворцы. Нефть Brent после локального отката

ниже 42 долларов возобновила подъем в направлении 45 долларов за баррель.

Попытки рынка акций РФ скорректироваться вслед за мировыми фондовыми площадками завершились очередной волной роста вместе с нефтью, индекс МосБиржи превысил 3025 пунктов (новый максимум с конца августа), индекс РТС поднялся в район 1240 пунктов, при этом лидерами роста выступили акции банка ВТБ в отсутствие новостей.

В середине месяца рынок акций РФ умеренно просел на волне коррекции мировых площадок и нефти (Brent просела ниже 43 долларов за баррель). Откат сдерживался ростом ряда бумаг во главе с АФК «Система», обновившей максимум с сентября 2014 года на новостях об оценке Ozon перед IPO («Система» владеет 42,999% Ozon). Оценки бизнеса Ozon организаторами IPO сервиса варьируются от 4 млрд долларов до 12 млрд, в ходе IPO компания при успешном размещении может привлечь от 750 млн долларов, сообщил Forbes. Акции «Распадской» взлетели на 17,3% — до 153,6 рубля. Совет директоров компании одобрил цену выкупа акций в размере 164 рубля за штуку у несогласных с крупной сделкой, что оказалось существенно выше рынка и спровоцировало взлет бумаг. «Распадская» планирует купить АО «ОУК «Южкузбассуголь» (100%-ного дочернего предприятия Evraz Plc) за 67,741 млрд рублей.

Мировые рынки снизились на фоне беспокойства инвесторов по поводу роста заболеваемости COVID-19 и введения новых ограничений для сдерживания распространения инфекции, что негативно скажется на экономике. Эйфория на новостях об успехе испытаний вакцины от коронавируса заметно сократилась из-за неопределенности в отношении сроков, производства, распространения и эффективности лекарства.

Вторая половина ноября началась для рынка акций с очередного скачка вверх вслед за мировыми площадками и раллирующей нефтью, подогретыми статистикой из Азии, новостями о высокой эффективности (более 94%) вакцины от COVID-19 компании Moderna, а также ожиданиями известий от ОПЕК+. Розничные продажи в Китае в октябре выросли на 4,3% в годовом выражении после подъема на 3,3% в сентябре; объем промпроизводства повысился на 6,9% в годовом выражении при прогнозах роста на 6,5%. При этом в росте лидировали акции «ВСМПО-Ависма» на новостях о buyback, а также бумаги «РусАла» и «АЛРОСА».

Американская компания Pfizer заявила, что эффективность разрабатываемой ею совместно с BioNTech вакцины от коронавируса COVID-19 на завершающей стадии клинических испытаний составляет 95%. Число новостроек в США в октябре выросло на 4,9% (до 1,53 млн — максимум с февраля) при прогнозах роста на 2,1% (до 1,46 млн домов).

После небольшой локальной коррекции 24 ноября рынок акций РФ возобновил подъем вслед за мировыми площадками благодаря оптимистичным новостям о разработке вакцин от коронавируса, а также ослаблению опасений в отношении политического кризиса в США (президент Трамп разблокировал процесс передачи полномочий новому президенту Джо Байдену). Индекс

МосБиржи поднялся к рубежу 3100 пунктов, обновив пик с февраля, при этом лидерами роста выступили акции «Яндекса» и выстрелившие на первых биржевых торгах АДР на акции Ozon (+24,1% к цене прошедшего IPO; было размещено 33 млн расписок по цене \$30 за бумагу).

Вакцина британской фармацевтической компании AstraZeneca от COVID-19 показала среднюю эффективность 70% по итогам промежуточных испытаний в Великобритании и Бразилии. Иммунизация вакциной AstraZeneca может начаться в декабре при условии одобрения властей. Поддержку рынкам также оказали сообщения о том, что Байден планирует номинировать бывшую главу Фредрезерва Джанет Йеллен на пост министра финансов. Оценка роста ВВП Германии в III квартале была повышена до 8,5% с 8,2%, тогда как изменений не ожидалось. Нефть Brent локально превысила 49 долларов за баррель на оптимизме в отношении спроса на энергоносители в связи с успехом сразу нескольких фармацевтических компаний в разработке вакцин от COVID-19, а также благодаря статистике о сокращении запасов в США.

Оптимизм инвесторов на внешних рынках локально охладил новости из Китая, где уже три госкомпании пропустили платежи по бондам, а также статистика из США — рост числа новых заявок на пособие по безработице за неделю превысил ожидания, вторая оценка роста ВВП США за III квартал оставлена на уровне 33,1% при прогнозах повышения до 33,2%.

В конце ноября рынок акций скорректировался вниз из-за фиксации прибыли игроками в условиях ослабления «бычьих» настроений на внешних площадках. Нефть Brent в ходе торгов 30 ноября опускалась в район 47 долларов за баррель, что негативно сказалось на динамике ценных бумаг российских

нефтегазовых компаний. Вместе с тем выросли акции «Детского мира» на новостях об оферте по цене выше рынка. Инвесткомпания Altus Capital заявила о планах приобрести до 29,9% акций (до 220,961 млн бумаг) «Детского мира» и направила акционерам ритейлера оферту по цене 160 рублей за акцию.

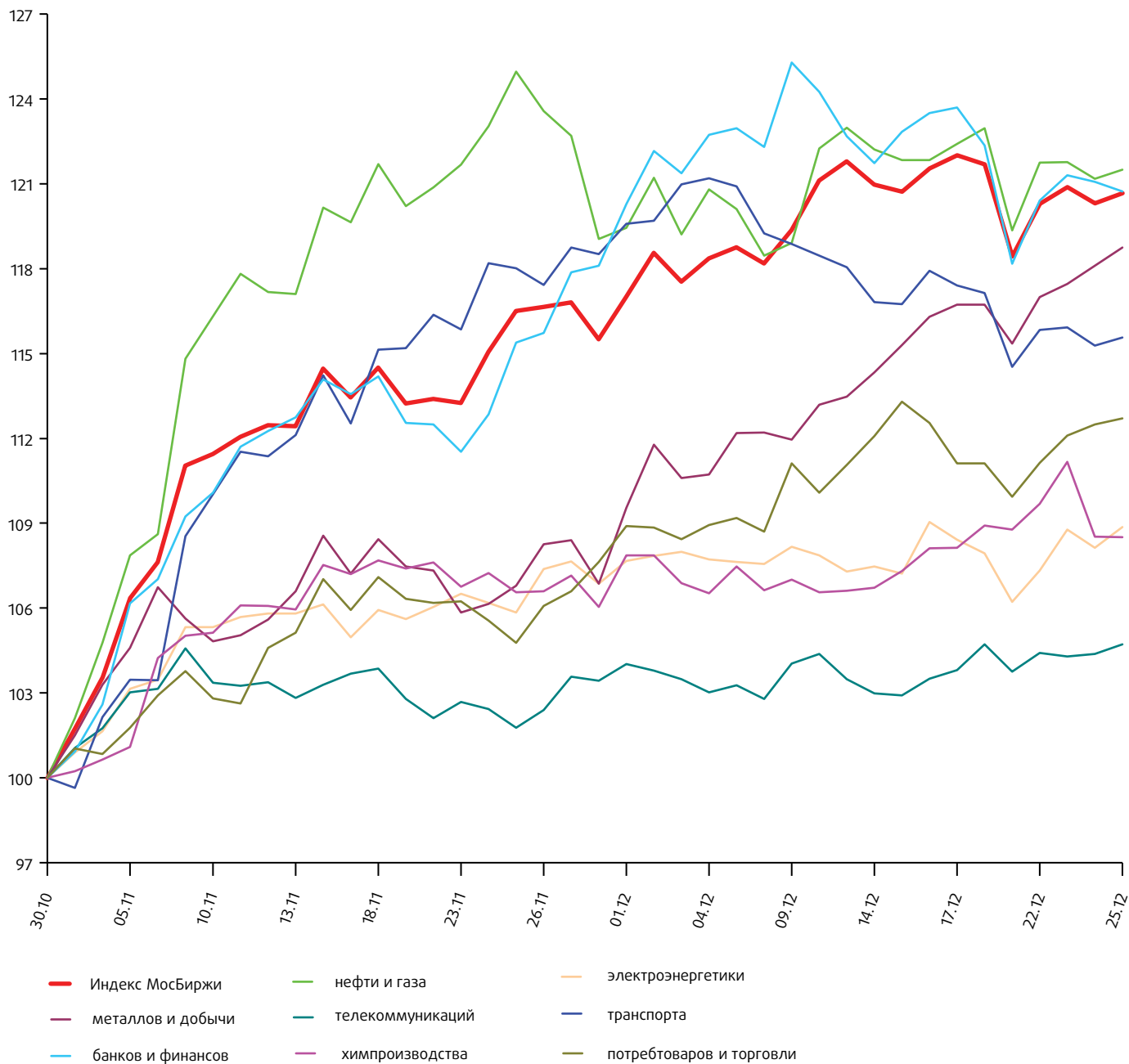
Индекс МосБиржи обновил исторический максимум

Начало последнего месяца года мировые рынки вновь провели на мажорной ноте благодаря неплохой статистике из Китая и ожиданиям новых стимулирующих мер мировых центробанков в условиях замедления экономики из-за пандемии COVID-19. Индекс менеджеров по закупкам (PMI) в промышленном секторе Китая, рассчитываемый Caixin Media Co. и Markit, в ноябре вырос до максимума за 10 лет (до 54,9 пункта) на фоне продолжающегося набирать силу восстановления экономики после кризиса, вызванного коронавирусной пандемией.

Индекс МосБиржи обновил максимум с января и поднялся в район 3190 пунктов, лидерами роста выступили бумаги металлургов и выстреливший на новостях о дивидендах «Росгосстрах». Совет директоров ПАО СК «Росгосстрах» на заседании 1 декабря рекомендовал внеочередному собранию акционеров направить часть нераспределенной чистой прибыли на выплату дивидендов в размере 0,025 рубля на одну акцию (закрытие реестра 12 января).

Поддержку рынкам оказали надежды на принятие новых бюджетных стимулов в США после того, как группа конгрессменов от обеих партий предложила новый пакет объемом 900 млрд долларов. Кроме того, Европейское агентство лекарственных средств (EMA) сообщило о начале рассмотрения заявок на ускоренное получение разрешения использовать две вакцины против COVID-19 — совместного производства компаний

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



Pfizer и BioNTech, а также производства компании Moderna. Президент РФ Владимир Путин поручил приступить в РФ к массовой вакцинации от COVID-19 со второй декады декабря.

В свою очередь мировые цены на нефть нацелились на 50 долларов за баррель сорта Brent на фоне принятия странами ОПЕК+ решения об объемах добычи с января 2021 года. В частности, страны ОПЕК+ сочли, что нефтяной рынок находится в стабильном состоянии, но все еще хрупок, позволив себе увеличить добычу нефти с января не на 2 млн б/с, как прогнозировалось ранее, а только на 0,5 млн б/с.

Рынок акций РФ 10 декабря ускорил подъем на фоне раллировавшей нефти (Brent локально превышала 51 доллар за баррель, обновив пик с начала марта) в свете ожиданий вакцинирования населения в США и Европе и расширения Европейским Центробанком программы стимулирования экономики (на 500 млрд евро — до 1,85 трлн евро). Индекс МосБиржи обновил исторический максимум, поднявшись в район 3260 пунктов, индекс РТС превысил 1400 пунктов. Лидерами роста выступили акции «ЛУКОЙЛа», «Роснефти» и обновившие максимум бумаги «Норникеля». Вместе с тем обвалились депозитарные расписки Qiwi (–24%) на фоне известий, что ЦБ РФ по итогам проверки Киви банка ввел с 7 декабря ограничения сроком до полугодя на ряд его операций, в частности, на большинство платежей в пользу иностранных торговых компаний и перевод денег на предоплаченные карты корпоративных клиентов.

Рынок акций РФ, активно поднимавшийся большую часть торгов 14 декабря на фоне общемирового оптимизма в отношении внедрения вакцин от COVID-19, вечером развернулся вниз после появления игроков из США, начавших распродавать российские бумаги на опасениях антироссийских санкций из-за якобы хакерских атак на ведомства

США. Американские СМИ сообщили, что хакеры, якобы связанные с российской разведкой, совершили атаки на Минфин и структуру Минторга США и похитили данные. По утверждению газеты Washington Post, за кибератаками стоит хакерская группа APT29 или Cozy Bear, якобы работающая на российскую Службу внешней разведки. Между тем, Кремль отверг обвинения в адрес России в организации хакерских атак на ведомства США.

В середине декабря рост рынка возобновился на надеждах на новые экономические стимулы в США, а также благодаря растущей нефти. Демократ Джо Байден набрал 270 голосов членов коллегии выборщиков в США, что обеспечивает ему победу на выборах президента страны, сообщили американские СМИ со ссылкой на итоги голосования.

Рынок акций РФ 17 декабря вырос вслед за внешними площадками и нефтью, а также на фоне новостей с ежегодной пресс-конференции президента РФ Владимира Путина. Индекс МосБиржи обновил исторический максимум, превысив 3318 пунктов, после чего к закрытию торгов сдал назад в район 3280 пунктов в рамках коррекции; лидерами роста выступили акции «Газпрома», которые обновили максимум с февраля после того, как президент России выразил надежду на скорое завершение «Северного потока 2», отметив, что газопровод практически достроен — осталось всего 160 км.

В конце декабря некоторое давление на мировые рынки оказывали сообщения о новой мутации вируса COVID-19, обнаруженной в Великобритании, что сдерживало активность покупателей и на российском рынке акций. Британские власти приняли решение с 20 декабря ввести максимально жесткие ограничительные меры на передвижение жителей Лондона и почти всего юго-востока Англии из-за новой разновидности коронавирусной инфекции. Некоторые из

европейских стран объявили об ограничении или прекращении транспортного сообщения с Великобританией. Тревоги по поводу коронавируса затмили оптимизм, связанный с новостями о достижении лидерами Конгресса США соглашения по поводу стимулирующих выплат объемом 900 млрд долларов в условиях пандемии.

Однако, с другой стороны, новости о начале вакцинации от COVID-19 во многих странах мира не давали рынкам заметно упасть, в частности еврокомиссия (ЕК) дала разрешение на экстренное применение вакцины против коронавируса, разработанной компаниями Pfizer и BioNTech. В свою очередь ЕС и Великобритании удалось выработать соглашение о будущих отношениях после Brexit, заявила 24 декабря глава Еврокомиссии Урсула фон дер Ляйен. При этом премьер-министр страны Борис Джонсон сообщил, что парламент Великобритании 30 декабря проголосует по законопроекту о соглашении о будущих отношениях с Евросоюзом. Кроме того, поддержку акциям «Газпрома» в последней декаде декабря оказали сообщения, что с 15 января начнется укладка труб «Северного потока 2» в водах зоны Дании, а также рост цен на газ в Европе. □