

МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Вебинар «Стратегия Группы “Московская биржа” 2028»

28 сентября 2023

Представители ПАО «Московская биржа»:

- Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами
- Артем Железнов, директор по стратегии
- Михаил Панфилов, финансовый директор

Участники сессии вопросов и ответов:

- Ольга Найденова, Sinara Bank
- Светлана Асланова, «Арована Капитал»
- Елена Царева, «БКС Глобал Маркетс»
- Михаил Ганелин, «Атон»
- Анатолий Полубояринов, SmartLab
- Дмитрий Багров, PFL Advisors
- Евгений Кипнис, «Альфа-Банк»
- Федор Наумов, PFL Advisors

Контактное лицо – Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Тел: +7 495 363 3232 – Email: ir@moex.com

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Добрый день! Я рад приветствовать всех на конференц-звонке Московской Биржи по новой стратегии 2028 и обновленной дивидендной политике. Сегодня вместе с нами директор по стратегии Артем Железнов и финансовый директор Михаил Панфилов. Мы начнем с презентации, а после проведем сессию вопросов и ответов. Артем расскажет о выполнении предыдущей стратегии и предпосылках для новой, ключевых направлениях развития и стратегических инициативах, а также целях, которые мы перед собой ставим. Михаил прокомментирует слайды по финансовым ориентирам и дивидендной политике. Слайды презентации будут на русском языке, но вести звонок мы будем на двух языках, делая одновременный перевод на английский язык. Прошу задавать вопросы сразу на двух языках — русском и английском.

Вы уже должны были получить наш пресс-релиз с ключевыми элементами новой стратегии и дивидендной политики — оба документа доступны на сайте компании в разделе «Инвесторам». Артем, передаю слово.

Артем Железнов, директор по стратегии

Антон, спасибо. Добрый день, уважаемые коллеги. Приступим к презентации.

Слайд 2. «История Московской биржи. Путь постоянного прогресса». Мы принимаем четвертую стратегию в рамках публичной истории компании после IPO биржи в 2013 году. Первая стратегия была сформирована в 2012 году на период до 2015 года. Основной задачей стратегии стало достижение продуктового и инфраструктурного паритета с лучшими

международными аналогами. В рамках этой стратегии мы запустили торги еврооблигациями и зерном, перевели расчеты по акциям на T+2 и по ОФЗ на T+1. Стоит отметить, что была проведена большая работа с Euroclear и Clearstream, в рамках которой мы предоставили доступ к корпоративным и государственным облигациям.

В 2015 году была принята следующая стратегия, в рамках которой Группа ставила в качестве основной задачи обеспечение единой торгово-клиринговой инфраструктуры на российском рынке. С 2016 года по 2019 год нам удалось запустить репо с КСУ, предоставить доступ корпорациям к валютным рынкам и депозитам с ЦК, создать единый пул обеспечения в НКЦ, сделать первый выпуск зеленых облигаций на Московской Бирже и запустить некоторые индикаторы, например, RUSFAR.

Наша стратегия, принятая в 2019 году, предполагает выход за пределы классической биржевой деятельности и сохранение инфраструктуры международного доступа как для иностранцев на российский рынок, так и для россиян к иностранным активам. Для реализации данной стратегии мы запустили маркетплейс «Финуслуги», начали торги иностранными акциями и углеродными единицами на Московской Бирже, расширили торговую сессию валютного, срочного рынка, рынка акций, на рынке облигаций также добавили ряд инструментов, в том числе в юанях.

Слайд 3. Стратегия 2024 фактически оказалась невыполнимой из-за геополитической обстановки, однако по доходам цель была достигнута. В 2022 году положения стратегии, обозначенные на предыдущем слайде, в частности о международной точке доступа, в

значительной степени потеряли свою актуальность. В силу изменившейся обстановки эта стратегия стала недостижимой. Однако с точки зрения финансовых показателей биржа достигла существенного выполнения целей и ориентиров по Стратегии 2024.

На данном слайде приведены основные факторы нашего роста в соответствии с нашими целями по стратегии. По ним наш CAGR должен был составить 10% по комиссионному доходу. Мы прогнозировали примерно одинаковый рост по трем направлениям: макро- и органический рост, рост в части углубления основных публичных рынков и рост в части направления «Больше, чем биржа».

В реальности удалось достигнуть лучших результатов по макро- и органическому росту, а также в части углубления основных рынков из-за благоприятных макроэкономических показателей в 2020—2021 годах и усилий команды по расширению торговой сессии и списка инструментов и продуктов, доступных на рынке.

В направлении «Больше, чем биржа» мы смогли помочь корпорациям получить все инструменты по управлению активами и обязательствами на наших платформах, например, на валютной платформе NTPro или в рамках Корпоративного маркетплейса Моех Treasury, а гражданам помогли принимать эффективные решения о своих финансах в доверенной среде маркетплейса «Финуслуги». Однако в этом направлении рост оказался более скромным, чем планировалось, в силу консервативного подхода к развитию новых проектов из-за изменившегося внешнего фона.

Слайд 4. Новый ландшафт финансового рынка предполагает утверждение новой стратегии. По причине изменившегося

ландшафта финансового рынка в 2022 году Наблюдательный совет Московской Биржи принял решение об обновлении стратегии Группы. Ключевые изменения, которые повлияли на это решение, обозначены на данном слайде.

Во-первых, доля нерезидентов во free float заморожена. Доступный free float составляет примерно 10% от общей капитализации рынка. Этим free float'ом в сопоставимом объеме владеют физические лица и российские институциональные инвесторы. Доля иностранных инвесторов в торгах упала практически до нуля, а в первичных размещениях — до нуля. Доминирование локальных розничных инвесторов видно на рынке акций и срочном рынке. Доля физических лиц в торгах достигла максимума за последние три года и составляет около 70%. Валютная структура экономики России существенно изменилась в пользу мягких валют. Мы наблюдаем рост интереса к юаню. Состоялись выпуски первых облигаций в юанях, и объем торгов юанем вырос в десятки раз в годовом выражении. Существенно возросла концентрация крупнейших профессиональных участников практически на всех рынках, и, очевидно, произошло снижение корпоративного и акционерного активизма, аналитического покрытия и уровня раскрытия корпоративной информации, что является пробелом, который в будущем необходимо заполнять для нормального функционирования финансового рынка.

Слайд 5 показывает мировые и локальные тренды, которые легли в основу новой стратегии. Мы разделили основные тренды на три ключевых направления: макроэкономические тренды, глобальные индустриальные тренды и локальные тренды на российском финансовом рынке. Среди макроэкономических трендов в первую очередь выделяются

деглобализация, расширение объема частного и государственного долга, попытки завершения программ количественного смягчения и значительный рост экономик стран Азии. Среди трендов, касающихся индустрии мировых бирж и инфраструктуры рынков капитала, очевидны развитие искусственного интеллекта, DeFi, рост через M&A и развитие ESG-инструментов. Про изменения на российском рынке, в частности в сегменте физических лиц, мы поговорили на предыдущем слайде.

Слайд 6. Мы верим, что понимание потребностей каждого клиента — это ключ к успеху в рамках новой стратегии. В новой стратегии мы меняем целевое видение и хотим быть не только лидирующей платформой финансового рынка, но также хотим стать лучшей точкой доступа на финансовый рынок для клиента, поэтому список наших ключевых клиентских сегментов, в которых в прошлом были профессиональные участники рынка и корпорации, дополняется физическими лицами.

Работая над удовлетворением потребностей физических лиц в финансовых продуктах, мы будем расширять продуктовые возможности за счет представления наших платформенных сервисов. Для корпораций мы предоставим максимально широкий спектр инструментов, доступных на рынках капитала, — от классических до платформенных. Для профессиональных участников мы будем углублять линейку для удовлетворения потребностей клиентов и разрабатывать набор сопутствующих финансовых сервисов для них.

Слайд 7. Для достижения целей новой стратегии мы будем развиваться в трех ключевых направлениях, не забывая о сопутствующих катализаторах достижений.

Это важный слайд, который показывает основные направления нашей деятельности.

В новой стратегии мы выделяем шесть приоритетов, три бизнес-направления и три катализатора будущих достижений. В части бизнес-направлений первый приоритет мы отдаем развитию рынков капитала. Мы будем расширять список инструментов, в том числе ESG-инструментов, а также работать над повышением их ликвидности. Вторым приоритетом является привлечение финального клиента на рынок. Для этого мы будем развивать платформенные решения: «Финуслуги», платформу ЦФА, УЦП, строить терминалы, в том числе с использованием инструментов искусственного интеллекта. Третий приоритет по бизнесу — это сохранение международных связей, линков с иностранными инфраструктурами, а также развитие иностранного инструментария на Московской Бирже.

Среди катализаторов достижений — проекты и инициативы, которые позволят добиться бизнес-целей в рамках новой стратегии. Мы хотим добиться успеха во всех перечисленных бизнес-направлениях с помощью трансформации корпоративной культуры и процессов, продвижения культуры инвестиций и использования наиболее современных технологий и решений.

Слайд 8 показывает основные цели по каждой группе инициатив. В рамках каждого из бизнес-направлений мы ставим амбициозные цели, которые указаны на экране. Мы предполагаем достаточно активное развитие инструментария фондового рынка как в части публичных эмиссий, так и на OTC-платформе. Также мы планируем существенный рост рынка облигаций на Московской Бирже. Мы полагаем, что достижение двузначного

количества сделок на Московской Бирже достижимо при благоприятной экономической конъюнктуре. На маркетплейсе «Финуслуги» и в терминальных сервисах мы будем активно наращивать клиентскую базу, а в ЦФА — формировать продуктовую линейку. В бизнес-направлении международного доступа мы будем выстраивать линки, проводить кросс-листинг инструментов, привлекать иностранных инвесторов и помогать редомициляции иностранных ПАО на российский финансовый рынок.

Слайд 9. Здесь показаны новые амбиции, которые сопровождают новую стратегию. В Стратегии 2024 целью был рост комиссионного дохода в среднем на 10% в год, и мы смогли ее достигнуть даже раньше, чем планировали. В новой стратегии мы ставим перед собой более амбициозную цель — достигнуть существенного роста капитализации Группы, что, мы полагаем, достижимо при показателе чистой прибыли в размере 65 млрд руб. и более на прогнозном горизонте. Наша ключевая цель не отменяет ранее таргетированных целей по росту выручки, а, наоборот, дополняет их ориентиром по уровню чистой прибыли и уровню дивидендов, что в конечном итоге является целью наших акционеров. Мы считаем, что для биржи это является правильной целью, поскольку биржа во многом растет от рынков капитала. Для достижения этой цели мы будем инвестировать в инициативы с высокими показателями роста.

Слайд 10. Ключевая амбиция новой стратегии — выйти за пределы инфраструктурной роли. Для этого мы продолжим удерживать роль драйвера развития рынка, но будем при этом стремиться стать источником продуктов для конечного клиента, а также увеличим проникновение в корпоративном сегменте

через наши терминальные сервисы доступа к ликвидности. В итоге мы должны превратиться в витрину, в которой можно все посмотреть, составить и реализовать долгосрочный финансовый план в несколько кликов.

Теперь я передаю слово нашему финансовому директору Михаилу, который расскажет про цифры и дивидендную политику.

Михаил Панфилов, финансовый директор

Добрый день! В рамках новой стратегии мы представляем обновление дивидендной политики, в рамках которой мы ставим минимальный уровень выплат на уровне 50% чистой прибыли по МСФО. Мы проверили нашу финансовую модель на различных сценариях и убедились, что можем выполнить данное условие. При этом целевой уровень выплат равен свободному денежному потоку, который остается после выполнения целей органического и неорганического развития, а также удовлетворения требований регулирования и внутренних политик. Мы планируем придерживаться ежегодной выплаты дивидендов и на данный момент не стремимся выплачивать дивиденды чаще, хотя можем рассмотреть такую опцию в будущем.

Слайд 12. Наша основная амбиция, как уже упоминал Артем, заключается в росте капитализации, основанной на сильной динамике фундаментальных показателей. При возвращении мультипликаторов к среднеисторическим уровням мы полагаем, что можем выйти на капитализацию в 700 млрд руб. и выше. Именно такой уровень мы видим в качестве большой цели (BNA6) внутри компании. Для достижения данного ориентира нам необходимо достаточно динамично расти, а также

выдержать показатели эффективности и прибыльности, такие как ROE и CIR, на определенных в стратегии уровнях. Наши ожидания подтверждаются финансовой моделью, в рамках которой мы прогнозируем достижение и превышение уровня прибыли в 65 млрд руб., для чего будем наращивать комиссионный доход среднегодовыми темпами свыше 13%. Соотношение операционных расходов к комиссионным доходам будет в диапазоне от 50 до 55%, а ROE мы видим выше стоимости капитала, на уровне более 18% на горизонте Стратегии. Таким образом мы сможем обеспечить нашим акционерам привлекательную доходность и достичь целевого уровня капитализации.

На этом я завершаю наш обзор новой стратегии и дивидендной политики. Мы готовы ответить на ваши вопросы.

Оператор

Первый вопрос задает Ольга Найденова, Sinara Bank.

Ольга Найденова, Sinara Bank

Здравствуйтесь, коллеги. Спасибо большое за презентацию. У меня несколько вопросов. Первый по цели по ROE в размере 18%+. Это достаточно амбициозная цель. Мы видели, что в условиях низких процентных ставок в прошлые годы рентабельность была ниже, при том что биржа держала несколько меньше капитала. Не могли бы вы раскрыть, какой уровень процентных ставок и какую структуру доходов вы закладываете в такие показатели ROE? На что нам стоит ориентироваться? Второй вопрос уточняющий: комиссионный доход с CAGR 13% взят на базе 2022 или 2023 года? И еще один вопрос относительно ваших дивидендов. Вы говорите, что по-прежнему планируете направлять свободный денежный поток за вычетом необходимых

капитальных затрат, инвестиций и регуляторных требований на дивиденды. Не могли бы вы раскрыть, какие у вас сейчас регуляторные требования к капиталу регулируемых подразделений? Какой темп роста вы закладываете в отношении требований к этим подразделениям?

Артем Железнов, директор по стратегии

Ольга, добрый день. Большое спасибо за ваши вопросы. Я отвечу на первые два, и Антон поможет мне с третьим. В части процентных ставок лучше всего опереться на прогнозы Банка России, которые вышли в середине этого месяца как часть комментариев по заседанию Совета директоров ЦБ РФ. Мы обновили свои финансовые прогнозы в соответствии с последними прогнозами регулятора в отношении ставки. Что касается структуры комиссионных доходов, у нас достаточно диверсифицированная линейка комиссионных доходов, и по каждому рынку мы используем различные регрессии и предпосылки для прогнозирования. Рост в рамках каждого рынка является неодинаковым и неравномерным, однако все вместе дает ту самую цифру, про которую ваш второй вопрос. База для комиссионного дохода — 2022 год, поскольку это последний год, за который целиком имеется отчетность по МСФО. За 2023 год мы, очевидно, также сформируем отчетность по МСФО, но мы отталкивались от показателей 2022 года. На третий вопрос ответит Антон.

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Вопрос по поводу цели по капиталу — очень справедливый, релевантный и своевременный. К сожалению, здесь мы пока не можем пролить свет. Могу сказать только следующее. Последние значения

раскрыты в инвесторской презентации, выложенной на нашем сайте (примерно на начало февраля 2022 года). Посоветовавшись внутри, все, что мы пока можем сказать на этот счет: эта цель выросла по отношению к тому уровню, который раскрыт в презентации. Большой детализации мы пока не можем дать.

Ольга Найденова, Sinara Bank

Спасибо. Если можно, небольшой уточняющий вопрос по поводу структуры доходов. В прошлом вы выставляли цели на снижение доли процентного дохода в структуре доходов. Есть ли такая цель сейчас и на что примерно она смотрит?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Спасибо за вопрос. Я напомню, о чем идет речь. У нас есть выручка, которая называется «операционный доход». Она состоит из двух компонентов: комиссионный доход (КД) и чистый процентный доход (ЧПД). Раньше у нас была достаточно понятная конъюнктура ставок. Мы много говорили об этом. Ставки либо были стабильны на достаточно низком уровне, либо снижались. Соответственно, у нас была понятная картина и понятны были тренды. Сейчас ситуация изменилась. Вряд ли кто-то ожидал, что ставка, которая была 8,5%, станет 12% и даже 13%. Вряд ли кто-то заранее знал эти цифры. У нас практически нет предпосылок, чтобы это прогнозировать. Когда долгосрочный тренд в контексте ставок будет более понятен, мы сможем вернуться к такому таргетированию. Но на данный момент это, к сожалению, нерелевантно.

Оператор

Следующий вопрос задает Светлана Асланова, «Арована Капитал».

Светлана Асланова, «Арована Капитал»

Добрый день. Большое спасибо за презентацию. У меня есть несколько уточняющих вопросов. В вашей презентации по стратегии вы нигде не упомянули капитальные затраты или каким образом вы собираетесь неорганически расти. Не могли бы вы пролить свет на эти два момента? Что мы должны думать в рамках новой стратегии относительно вашего персонала и его качества? Насколько это будет более дорогие работники? Как будут расти затраты на персонал на горизонте стратегии?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Светлана, спасибо за вопросы. Начну с капитальных затрат. Можно сказать, что капитальные затраты будут выше, чем уровень последних лет, но на стратегическом горизонте не окажут существенного влияния на денежный поток Группы. То есть к концу стратегического горизонта, о котором мы говорим, капитальные затраты будут сопоставимы с затратами на амортизацию. По поводу персонала у нас нет детальных комментариев. Я бы только отметил, что число сотрудников, которых мы нанимаем, будет зависеть от темпов реализации инициатив. В принципе, новые стратегические инициативы подразумевают наем сотрудников с необходимыми компетенциями, но их количество и темп найма будут зависеть от темпов реализации соответствующих инициатив. Это все, что я готов сказать на этот счет.

Артем Железнов, директор по стратегии

Светлана, добрый день. Это Артем Железнов. Я скажу пару слов про M&A.

Традиционно мы не раскрываем статус наших сделок и pipeline. Я только скажу, что он есть, и в рамках новой стратегии мы рассматриваем возможность заключения сделок M&A для достижения тех показателей (в частности, темпов роста), которые закладываем в новой стратегии. Исторически у нас был опыт M&A-сделок, и он помогал нам достигать стратегических целей.

Оператор

Следующий вопрос от Елены Царевой, «БКС Глобал Маркетс».

Елена Царева, «БКС Глобал Маркетс»

Добрый день. Спасибо за стратегию. Это важное и интересное развитие. Я хотела бы уточнить несколько моментов. Во-первых, почему вы все-таки снизили целевой уровень выплат по дивидендам? Исторически он был 55%, потом повышался до 60%, а сейчас обозначен от 50%. При этом история показывает, что вы какое-то время назад выплачивали 90% от прибыли. Не могли бы вы назвать ориентир по тому, какие выплаты дивидендов вы ожидаете за 2023 год? Второй вопрос про конкурентов. Как вы видите конкурентную среду как в классических продуктах и сегментах, так и в направлениях, которые вы развиваете: маркетплейс, ЦФА? Возможно, про ЦФА еще рано говорить, но, может быть, вы можете рассказать более подробно.

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Спасибо, Елена. Мы с Михаилом поделим первый вопрос. Я начну с экскурса. Во-первых, это не целевой, а минимальный уровень выплат по дивидендам. Целевой уровень — по-прежнему 100% свободного денежного потока: здесь ничего не поменялось. Мы указали именно

минимальный уровень. Если говорить откровенно, эта цифра весьма техническая, потому что мы никогда не платили дивиденды по минимальному уровню. Мы платили либо хорошо, либо с учетом того, что наступили сложные времена. Не стоит эту цифру слишком идеализировать и уделять ей слишком много внимания. Добавлю также, как развивалась хронология выплат. Артем рассказывал о нескольких стратегических этапах и стратегиях, которые реализовывала биржа. Изначально у нас была очень сильная дивидендная политика: уровень выплат — 55%. Это было большим успехом. Все остальные компании боролись за то, чтобы выплачивать 50%, а у нас уже было 55%, т.е. еще выше. На следующем этапе дивидендная политика трансформировалась: мы стали таргетировать 100% свободного денежного потока. Чтобы сохранить преемственность, минимальный уровень выплат был поднят до 60%. Еще раз, эта цифра на самом деле никогда не использовалась. Поэтому подчеркну, что мы по-прежнему ориентируемся на 100% свободного денежного потока. По 2023 году еще рано о чем-либо говорить, но тот факт, что мы сохраняем 100% свободного денежного потока как наш целевой уровень выплат, — важное обстоятельство. Михаил дополнит.

Михаил Панфилов, финансовый директор

Спасибо. Добавлю, что наша новая дивидендная политика предполагает, что при расчете размера дивидендов, наряду с другими факторами, учитывается состояние экономической конъюнктуры и наличие форс-мажорных обстоятельств ввиду неопределенности будущего рынков. Минимальный уровень выплаты был определен исходя из этой логики. Кроме того, мы предполагаем, что наша финансовая модель на стратегическом

горизонте способна обеспечить уровень дивидендных выплат более 50% прибыли. Вместе с тем мы также оставляем целевым уровень 100% свободного денежного потока, доступного для дивидендов. Ранее нам пришлось приостановить действие дивидендной политики, фиксирующей минимальный уровень выплат, в связи с необходимостью технического переоснащения, потребностью в инвестициях на развитие, соблюдением регуляторных нормативов к капиталу ключевых компаний Группы. Все это было фактически формализовано в новой дивидендной политике, чтобы впредь избегать отхождений от утвержденной дивидендной политики и обеспечить более высокую прозрачность и прогнозируемость.

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Еще раз подчеркну нововведение в связи с тем, что сказал Михаил сейчас и в своей вступительной речи: почему 50% лучше, чем 60%? Потому что те 60% не были протестированы ни в каких сценариях. Повторюсь, мы никогда не рассчитывали платить дивиденды по минимуму. Он просто перекочевал из старых дивидендных политик. Тогда как сейчас 50%, как мы неоднократно сказали, протестированы на разных сценариях. Мы считаем, что на горизонте стратегии мы реально сможем платить эту сумму. По вопросу о конкурентной среде передаю слово Артему.

Артем Железнов, директор по стратегии

Елена, спасибо большое за вопрос по конкуренции — он очень важный для нашей стратегии. Мы весьма предметно следим за конкуренцией — как в узком смысле (по индустрии), так и в широком (по потребностям наших клиентов в разных разрезах, разных сегментах, на разных

рынках, в части нового и старого бизнеса). Что касается конкуренции в узком смысле, в России действуют шесть биржевых лицензий и мы очень внимательно следим за деятельностью каждой из них и полагаем, что мы работаем с этой конкуренцией как проактивно, так и реактивно. В основном - проактивно, пытаюсь удовлетворить потребности клиентов наилучшим образом в сравнении с нашими конкурентами в узком смысле этого слова. Говоря о конкуренции в широком смысле, мы имеем в виду и внебиржевой рынок, то есть повышение доли биржевого рынка в общем обороте финансовых активов в России, и конкуренцию с маркетплейсами, то есть на небиржевом рынке. Здесь я введу два термина: «небиржевой рынок» и «внебиржевой рынок». Внебиржевой все понимают, а небиржевой — это новый рынок для нас, мы здесь конкурируем в том числе с финансовыми маркетплейсами. Во-первых, это растущий рынок, во-вторых, в отличие от маркетплейсов мы фокусируемся на сегменте людей, которые инвестируют, тогда как в нашем понимании конкуренты здесь нацелены скорее на другую клиентскую аудиторию — которая кредитруется и берет займы. В этом смысле у нас немного разные клиентские сегменты, и мы полагаем, что наше конкурентное позиционирование, особенно с учетом наших платформенных сервисов и компетенций в сфере ИТ, позволяет обеспечить клиентам более качественное ценностное предложение, чем предложение наших конкурентов.

Оператор

Следующий вопрос задает Михаил Ганелин, «Атон».

Михаил Ганелин, «Атон»

Добрый день, коллеги, и спасибо за презентацию. У меня два вопроса. Первый — про вашу долгосрочную цель по чистой прибыли в 65 млрд руб.: я вижу, что эта цифра указана со знаком «плюс», но в то же время не кажется ли вам, что эта цель, учитывающая 2028 год, который наступит нескоро, все же несколько консервативная? Ведь для биржи все условия складываются очень удачно: и люди приходят на фондовый рынок, и то, что раньше привлекалось за рубежом, сейчас тоже переходит на биржу. Очевидно, что и этот год будет очень успешным; возможно, это будет разово, но тем не менее. Есть много факторов, указывающих на то, что прибыль может быть достигнута выше этого уровня, и результаты по 2028 году могут быть гораздо выше, чем то, что вы указываете в прогнозах.

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Хороший вопрос. Когда мы раскрывали нашу предыдущую стратегию в октябре 2019 года, из цифр мы прогнозировали только CAGR по комиссионному доходу на 4—5 лет вперед на уровне 10%, и это было откровение для рынка. Сейчас мы прогнозируем много цифр, а вы говорите, что мало. В принципе Московская Биржа всегда была достаточно консервативной компанией, и эту позицию диктует нам наша инфраструктурная роль. Вместе с тем мы не зря указали 65 млрд руб. со знаком «плюс» — именно знак «плюс» отвечает на ваш вопрос: если все будет хорошо, нам повезет и будет попутный ветер, то мы будем двигаться в сторону плюса. Но, как вы понимаете, сценарии могут быть разные, а мы говорим про пятилетний горизонт. Как мы видели себя два года назад на два года вперед? Наверное, не так, как мы сейчас себя видим. Поэтому, наверное, нам стоит радоваться тому, что мы можем позволить себе прогнозировать цифру в 65+ млрд

руб., и особенно знаку «плюс». Если, как вы говорите, мы достигнем этого раньше, то и хорошо, значит, будем говорить о перевыполнении.

Михаил Ганелин, «Атон»

Мой второй вопрос касается ваших неключевых бизнесов: «Финуслуг», доступа к данным и аналитики (по-моему, вы наняли специальную команду по анализу сырьевых рынков). В основном меня интересуют «Финуслуги». В предыдущей презентации вы делали большую ставку на «Финуслуги», и сейчас это направление вроде бы неплохо развивается с учетом текущих процентных ставок. Однако какая роль будет отведена всем этим проектам в вашей стратегии? Будете ли вы инвестировать в эти проекты, в частности в «Финуслуги»? Считаете ли вы, что они составят какую-то существенную долю от ваших доходов?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Я открыл слайд 8 презентации Артема: там говорится об активном привлечении на рынок конечного клиента. Перечисленные сервисы — «Финуслуги», данные, аналитика — это те направления, где мы работаем с конечным клиентом. Напомню, что исторически нашими ключевыми клиентами являются профессиональные участники рынка, то есть банки и брокеры. Вместе с тем — и об этом у нас есть целый слайд — мы также развиваем продуктовое предложение для всех: и для конечных клиентов, и для профессиональных участников. Все перечисленные услуги относятся как раз к предложению для конечных клиентов. Соответственно, мы рассчитываем, что они дадут значимый вклад в темп роста комиссионного дохода, который мы сейчас прогнозируем. Более подробной информации на этот счет мы дать не можем, но рассчитываем, что это

будет значимый вклад в наш прогнозный CAGR.

Оператор

Поступил уточняющий вопрос от Ольги Найденовой.

Ольга Найденова, Sinara Bank

Спасибо, что дали возможность еще раз задать вопрос. Он касается предполагаемого темпа роста ваших расходов. В прошлом биржа всегда позиционировала себя как компанию, у которой комиссионные доходы росли быстрее, чем расходы. Заявленный вами уровень 50—55% — это то, где мы находимся уже сейчас. Означает ли это, что с ростом масштабов вы не ожидаете повышения эффективности? Почему ваш прогноз по издержкам настолько консервативен? Что служит основной причиной роста издержек в стратегическом периоде?

Михаил Панфилов, финансовый директор

Давайте я отвечу на вопрос про соотношение доходов и расходов. Действительно, целевое значение этого показателя на нашем горизонте стратегии составляет примерно 50—55%, при этом мы допускаем, что в ближайшие годы возможен краткосрочный подъем данного показателя, но стратегический уровень мы будем держать.

Ольга Найденова, Sinara Bank

Можете, пожалуйста, прокомментировать факторы роста операционных расходов?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

То соотношение доходов и расходов, которое мы для себя видим, является достаточно хорошим и не ухудшается на стратегическом горизонте. Мы говорили о том, что нам нужно нанимать людей под проекты, развиваться и т. д. Традиционно наши расходы примерно поровну представлены общими административными расходами и расходами на персонал. Сейчас мы говорим про стратегию; когда мы будем говорить про квартальные результаты, мы раскроем структуру расходов. Сейчас же речь о пятилетней стратегии — это картина широкими мазками. Поэтому я думаю, что пока остановимся на этом.

Ольга Найденова, Sinara Bank

Если можно, уточню: правильно ли я предполагаю, что потенциальные сделки слияний и поглощений будут более дорогостоящими и могут включать компании, которые будут более затратными с точки зрения издержек, и это мешает вам прогнозировать расходы на меньшем уровне?

Артем Железнов, директор по стратегии

Спасибо за вопрос. Мы совершаем сделки M&A для роста, а рост предполагает меньшую маржу, чем у стабильных компаний. Наверное, это все, что я могу сказать на данный момент в отношении M&A pipeline, поскольку мы традиционно его не комментируем.

Анатолий Полубояринов, Smartlab (вопрос задан через текстовый интерфейс)

В прошлом году вы говорили про приостановку найма сотрудников по направлению «Финуслуги». В целом риторика была такая, что на этом направлении не предполагается

фокусировать работу. Судя по всему, ваша позиция в этом году изменилась. С чем это связано?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Глобально фокус на это направление не менялся, и его можно разложить на две составляющие: во-первых, это найм людей для развития проектов и продуктов, а во-вторых, это маркетинг. Что касается развития проектов и продуктов, мы просто завершили найм по этой программе и полностью укомплектовали команду, которая занимается развитием новых продуктов, подключением новых банков и страховых компаний, развитием кредитной линейки, линейки народных облигаций и т. д. Соответственно, это направление продолжало развиваться достаточно динамично. Вместе с тем маркетинг действительно в какой-то момент ушел на второй план. Если посмотреть на результаты этого года, то будет видно, что мы плавно возобновляем маркетинг проектов «Финуслуг». Наверное, в этом и заключается изменение: мы вновь стали наводить луч прожектора на «Финуслуги» и больше ставить на маркетинг.

Анатолий Полубояринов, Smartlab (вопрос задан через текстовый интерфейс)

После сокращения маркетинговых расходов стало ли это направление прибыльным или еще нет?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Когда мы в последний раз говорили о прибыльности проекта «Финуслуги», мы рассказывали о выходе на операционную рентабельность (точку безубыточности) на горизонте нескольких лет. С того момента

несколько лет еще не прошло, поэтому говорить о прибыльности, наверное, пока рановато, но мы как минимум ждем от проекта безубыточности на горизонте стратегии.

Анатолий Полубояринов, Smartlab (вопрос задан через текстовый интерфейс)

Есть ли какое-то целевое значение по маржинальности этого направления (например, рентабельность по EBITDA)?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Мы не даем такой детализации. Кроме того, с точки зрения целевого значения по EBITDA мы остаемся в той же логике, которая использовалась для соотношения расходов и доходов. Поэтому в принципе если построить модель, то можно это соотношение пересчитать в EBITDA. По компании в целом у нас есть все вводные, чтобы вычислить рентабельность по EBITDA, но для отдельных направлений мы таких данных не давали и не планируем.

Анатолий Полубояринов, SmartLab (вопрос задан через текстовый интерфейс)

Есть ли какой-то цифровой диапазон у существенного роста капитализации?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Этот вопрос был задан, пока шла презентация, и был дан ответ, что внутри мы верим в цифру 700 млрд руб. Она основывается на той прибыли, что мы указывали на слайде, и на определенном восстановлении мультипликаторов к историческому уровню. Исторический уровень наших мультипликаторов

находится в диапазоне от 10 до 15. Даже если будет 11, то мы уже достигаем уровня в 700 млрд руб.

Дмитрий Багров, PFL Advisors (вопрос задан через текстовый интерфейс)

Добрый день! Означают ли ожидания 65 млрд руб. к 2028 году, что согласно вашим ожиданиям цифра не может быть достигнута заранее?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Нет, не означает.

Дмитрий Багров, PFL Advisors (вопрос задан через текстовый интерфейс)

Чем вы обосновываете справедливость возвращения к историческим мультипликаторам, особенно в период значительно более высокой стоимости капитала? Снижением долгосрочной стоимости и денег или, например, мнением, что более высокие темпы роста требуют более высокого мультипликатора?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Ответ преимущественно состоит в том, что, во-первых, мы говорим про пятилетний горизонт. Я думаю, на этом горизонте мы вполне можем рассчитывать на некую нормализацию ставок, с одной стороны. С другой стороны, темпы роста, которые мы прогнозируем, достаточно амбициозны и сильны. У нас были отдельные более динамичные года, но, если говорить про долгий горизонт, это хороший рост. Сочетание этих двух факторов дает нам основание рассчитывать на восстановление мультипликатора. Если вы сейчас посчитаете trailing P/E, вы увидите, что

показатель ненамного ниже 10, поэтому почему бы не 11.

Евгений Кипнис, «Альфа-Банк» (вопрос задан через текстовый интерфейс)

Первый вопрос: впервые в своей публичной истории вы берете на себя hard commitment по чистой прибыли и ожидаете ее существенного роста с уровня 2022 и даже 2023 года до 65 млрд руб. плюс. С текущими вводными по росту комиссионных доходов и расходов мы не выходим на данную цифру. Правильно ли мы понимаем, что ваша модель предполагает процентные доходы на уровне 45—50% выручки ежегодно либо какие-то другие факторы, в том числе сделки M&A, которые на данный момент не видны рынку?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Этот вопрос похож на вопрос Михаила Ганелина, который мы сейчас обсуждали. Я думаю, что сегодня мы говорим о неких широких мазках, о стратегическом видении. Мы не планировали уходить в детальные раскладки. Когда мы будем рассказывать о квартальных результатах, мы дадим вам все раскладки, структуры и составляющие. Повторюсь, что сейчас мы говорим о стратегии, широких мазках и достаточно длинном горизонте пяти лет. Если мы вернемся на два года назад, покажите мне человека, который спрогнозировал то, что мы видим сейчас. Поэтому мы остаемся в режиме широких мазков: не даем подробную структуру выручки или супер-прогноз по процентным ставкам, регрессию по макроэкономическим показателям или какой-то мега-анализ. Оставляем это до следующих периодов нашей коммуникации. Сегодня говорим о широких мазках.

**Евгений Кипнис, «Альфа-Банк»
(вопрос задан через текстовый интерфейс)**

Второй вопрос: действуют ли на данный момент ограничения по «поднятию» дивидендов с НРД? Стоит ли учитывать это фактор при формировании дивидендных ожиданий по итогам 2023 года?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Ситуация с НРД и «подъемом» денег выглядит следующим образом: решение принимается по факту. К сожалению, мы не можем дать прогноз. Решение будет приниматься на основе всей подробной информации, доступной на момент принятия такого решения.

Федор Наумов, PFL Advisors (вопрос задан через текстовый интерфейс)

Согласно данным сегодняшнего раскрытия, Совет директоров принял программу мотивации менеджмента. Как она будет устроена? Какой ключевой КПЭ и капитализация?

Артем Железнов, директор по стратегии

Спасибо за вопрос. Внутренние целевые значения для менеджмента с точки зрения рыночной капитализации были сегодня озвучены Михаилом в рамках звонка. Мотивационная программа менеджмента действительно привязана к целевым значениям капитализации на уровне тех цифр, про которые сказал Михаил.

Дмитрий Багров, PFL Advisors (вопрос задан через текстовый интерфейс)

Как вы будете балансировать между стремлением достигнуть капитализации на

уровне 700 млрд руб. и стремлением выплатить больше дивидендов?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Не знаю, почему возникла такая интерпретация. У нас есть политика выплачивать все средства, которые не требуются для роста и выполнения регуляторных и нормативных требований. Капитализация основана на прибыли и мультипликаторе. Не уверен, что здесь есть какие-то противоречия.

Артем Железнов, директор по стратегии

Дмитрий, ваш вопрос дальше звучит так: правильно ли интерпретировать, что фактическая доходность акционеров может быть соотношением капитализаций? Я бы хотел напомнить, что фактическая доходность акционеров — total shareholder return — это соотношение капитализации сейчас и в будущем плюс дивидендная доходность, поэтому нужно эти два фактора складывать. Дальше, соответственно, можно посмотреть наши финансы, дивидендную политику и цели и посчитать total shareholder return, который, возможно, лежит на столе.

Федор Наумов, PFL Advisors (вопрос задан через текстовый интерфейс)

Есть ли у Группы избыточный капитал, каков его размер и как планируете использовать?

Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами

Это был один из первых вопросов на Q&A сессии. Я сказал, что на данном этапе мы не можем назвать уровень капитала, необходимый для Группы. Поэтому расчет

избыточного капитала невозможен. Мы начали с того, что обратились к раскрытию информации, которое мы делали в начале 2022 года и которое до сих пор размещено на нашем сайте, где мы приводили цифры по необходимому капиталу для всех трех ключевых компаний Группы. Сегодня мы

можем сказать, что эти требования выросли. Это вся информация, которую мы можем предоставить на данный момент.

Всем спасибо за отличные вопросы. На этом закругляемся. Надеемся, что стратегию выполним и всё будет хорошо.