Роман ГОРЮНОВ, старший управляющий директор – первый заместитель председателя правления, ММВБ-РТС

В интервью журналу Cbonds Review старший управляющий директор – первый заместитель председателя правления ММВБ-РТС Роман Горюнов рассказывает о том, есть ли жизнь после интеграции и какая она, как биржа намерена противостоять оттоку ликвидности в Лондон и бороться за то, чтобы российские эмитенты размещались в России, а также о том, каких реальных нововведений дождется рынок в этом году.

«Мы Лондоном никогда не станем»

У НАС РЫНОЧНАЯ ЭКОНОМИКА, АКЦИОНЕРЫ ВПРАВЕ ПРИНИМАТЬ ТЕ ИЛИ ИНЫЕ РЕШЕНИЯ. ТЫ ЛИБО ИХ ИСПОЛНЯЕШЬ, ЛИБО РЕШАЕШЬ ДЛЯ СЕБЯ, ЧТО НЕ УЧАСТВУЕШЬ В ЭТОЙ ИСТОРИИ

– Инвестсообщество неоднократно сетовало по поводу того, что в процессе интеграции ММВБ и РТС не чувствовалось желания руководства бирж делать конкретные шаги навстречу участникам рынка, вести совместную работу. Что вы на это скажете: как сами оцениваете уровень взаимодействия с участниками рынка?

– Возможно, часть участников рынка ожидала более активных действий с нашей стороны. Мы попытались сделать интеграцию максимально открытой и понятной для всех сторон, чтобы она не стала для финансового сообщества каким-то сложным технологическим организационным процессом. Мы сознательно разделили эту деятельность на два этапа: первый — юридическое объединение компаний с вытекающими последствиями, второй — технологическая трансформация. Вот эта вторая часть очень дискуссионная, требует серьезной проработки с рынком. А первый этап в большей степени нормативный. Чтобы не загонять себя в угол необходимостью принятия достаточно серьезных решений по дискуссионным вопросам без детальной проработки, было решено таким образом структурировать процесс интеграции.

Первая часть была завершена 19 декабря 2011 года. Насколько я могу судить, никаких проблем у участников она не вызвала. Что касается трансформации технологической, перехода к некоторым новым состояниям рынка, то здесь, мне кажется, мы находимся в активном контакте с участниками рынка. На некоторые вопросы ответы уже получены, над второй частью работаем. На мой взгляд, дальнейшую работу необходимо строить исходя из того, что интеграция — это не самоцель, а способ привнести на рынок новое качество. То есть по сути это возможность вывести на рынок новые продукты, сервисы, услуги, которых не было ни у одной, ни у другой биржи, либо они существовали, но не были достаточно востребованы, качественно реализованы. Как я уже сказал, задача состоит в том, чтобы из интеграции вытекало новое качество рынка. Естественно, это процесс небыстрый.

– Какие вопросы в процессе этой дискуссии оказались для вас сложнее всего?

– Такие вопросы есть, начиная от принципов построения клиринга и заканчивая особенностями IT-платформы для тех решений, которые так или иначе реализованы на одной и на второй бирже. Ведь все понимают, что каждая биржа имела практически полностью дублирующий функционал. Это серьезная почва для дискуссий.

Мы обсуждаем, какие продукты и услуги от нас нужны рынку. И после этого думаем, каким образом сделать так, чтобы реализация этих продуктов в том числе приводила к интеграции. Понятно, что для того чтобы вообще хоть что-то запустить, нужно настроить систему управления, сформировать команду, которая бы начала работать как единое целое. Но если говорить про технологии, то тут мы как раз не стремимся просто взять и интегрировать существующие продукты. Мы разрабатываем нечто новое, думаем над тем,

как из двух существующих технологий прийти к качественно новой модели. В этом и заключается главная идея.

– Это реальная задача?

– Это абсолютно реальная задача. Тем более что в принципе понятно, чего ждет рынок: перехода торговли акциями на режим T+n, активного использования центрального контрагента во всех сделках РЕПО, с производными и так далее. Это и целый ряд новых продуктов, таких как иностранные ценные бумаги. Если говорить про деривативы, то это производные на процентные ставки. Естественно, объединение посттрейдинга: два расчетных депозитария никому не нужны, у участников должны быть единые счета. Точно так же стратегически не имеет смысла иметь два центральных контрагента. Это должен быть такой институт, который, с одной стороны, удовлетворяет интересам всех категорий участников рынка, а с другой, соответствует всем регулятивным ограничениям.

– В чем вы здесь видите основную сложность?

– В том, что мы находимся в постоянно меняющемся регулятивном поле. При этом у нас есть необходимость достаточно существенного развития бизнеса. От нас требуют результат: чтобы рынок развивался, качество росло, причем требуют все — акционеры, участники рынка, регуляторы. В то же время, вокруг нас очень серьезно меняется регулятивное поле. А интеграцию-то никто не отменял. Вот в этих парадигмах мы и существуем. Поэтому сама по себе задача очень масштабная, интересная и полезная для рынка.

– То есть сегодня вы для себя уже не задаетесь вопросом, зачем это рынку?

– Сегодня задаваться этим вопросом нет смысла, потому что сделка состоялась. В любом случае у нас рыночная экономика, акционеры вправе принимать те или иные решения. Ты либо их исполняешь, либо решаешь для себя, что не участвуешь в этой истории.

– Как проходит интеграция команд?

– Мы все уже работаем как единый коллектив. Понятно, что есть разные вопросы. Главная проблема заключается в том, что обе команды — достаточно опытные, со своим бекграундом, у обеих сторон достаточно аргументов в пользу тех или иных решений, технологий. Но когда начинаешь объективно сравнивать, то понимаешь, что тут нет плохого или хорошего, потому что одно решение определяет другое. Научиться думать одинаково сложно.

На мой взгляд, очень положительно то, что у новой команды есть некая общая цель — подготовка и необходимость проведения IPO. Эта цель для кого-то может выглядеть коньюнктурно. Но мне кажется, что она очень дисциплинирует всех, потому что ставит конкретный дедлайн и дает понять, что приводить все к единому знаменателю нужно за вполне определенный срок. У нас нет бесконечности на то, чтобы договориться. Делать эту нужно быстро. Наличие общей цели всегда помогает, потому что любую свою позицию можно сверить с тем, приближает это тебя к результату или нет.

> «В НОВОМ КАЧЕСТВЕ МНЕ ВПОЛНЕ КОМФОРТНО, ОНО СООТВЕТСТВУЕТ МОИМ ПРЕДСТАВЛЕНИЯМ О ТОМ, ЧТО МНЕ НРАВИТСЯ И ЧЕМ Я ХОЧУ ЗАНИМАТЬСЯ»

Важно, чтобы в процессе дискуссии формировалось видение того, как этой общей цели достичь. Безусловно, это требует времени, но мне кажется, что мы двигаемся верно.

– Какого результата ждут именно от вас?

– Поскольку я отвечаю за целый ряд бизнес-блоков, а именно за развитие всех рынков, очевидно, что от меня ожидают, с одной стороны, результатов в части существенного улучшения качества всех наших продуктов, с другой стороны, безусловно, акционеры рассчитывают на рост отдачи от этих рынков. В этом отношении моя нынешняя задача в принципе соответствует той, которую я решал в рамках РТС. Поскольку я все-таки человек, который всегда был очень активно вовлечен во все вопросы, связанные с развитием рынка, занимался ими в роли руководителя компании, то в новом качестве мне вполне комфортно, оно соответствует моим представлениям о том, что мне нравится и чем я хочу заниматься.

Кроме того, в зону моей ответственности входит разработка торгово-клиринговой системы. Это тоже понятная и важная задача — нужно обеспечить интеграцию данной системы в соответствии с потребностями бизнеса. Важно, чтобы на этом этапе существовала четкая увязка между направлением развития бизнеса и платформы, дабы они не двигались в разные стороны.

– Если говорить о конкретных задачах на 2012 год, какие у вас планы?

– Основные планы я уже озвучил: у нас существует большой проект, связанный с переходом на торговлю в режиме T+n на рынке ценных бумаг, интеграция клиринга, торговых платформ. Еще одна важная история связана с первичным рынком. Сейчас мы фактически наблюдаем ситуацию, когда рынок плавно утекает в Лондон. Нам во что бы то ни стало необходимо переломить тенденцию перетекания ликвидности за рубеж.

– Как вы собираетесь этому противостоять?

– Нужно побороться за первичный рынок — за то, чтобы российские эмитенты размещались в России. Если бы кто-то точно знал ответ на вопрос, как это сделать, то, наверное, уже сделал бы. Вопрос ликвидности — это извечный вопрос курицы и яйца. Он всегда будет существовать. Что первично — ликвидность или эмитенты? Нет эмитентов — нет ликвидности, нет ликвидности — нет эмитентов. Этот замкнутый круг надо разрывать. Здесь нет простого решения. Задача комплексная. Но в рамках биржи нам придется ее решать, иначе рынок лишится своей основы. Можно строить какие угодно технологии, запускать продукты, но если у тебя нет базиса, а базис — это локальная ликвидность, то никакого развития не будет.

– У вас есть какое-то понимание, как этот процесс выстраивать?

– Первое — нужен спрос. Почему эмитенты идут в Лондон? Потому что они считают, что в Лондоне спрос больше, чем в России. Соответственно,

НЕТ ЭМИТЕНТОВ — НЕТ ЛИКВИДНОСТИ, НЕТ ЛИКВИДНОСТИ — НЕТ ЭМИТЕНТОВ. ЭТОТ ЗАМКНУТЫЙ КРУГ НАДО РАЗРЫВАТЬ

мы должны создать условия, при которых спрос на внутреннем рынке будет, по крайней мере, не меньше. Доступ на российский рынок для международных инвесторов должен быть простым, понятным и комфортным. Ясно, что мы Лондоном никогда не станем. В любом случае, эмитентам будет комфортнее ряд вопросов решать на той площадке, но условия в России должны быть не запретительными.

Второе — нужен внутренний спрос. В России должны существовать дополнительные категории инвесторов помимо иностранцев, которые могут и готовы что-то покупать. Если спрос на рынке генерируют только международные инвесторы, то, очевидно, российские компании будут предпочитать самый простой путь доступа к ним. Но если на внутреннем рынке существует дополнительный спрос, значит внутри страны размещаться не хуже, а может быть, и лучше. Во всех странах этот локальный спрос обеспечивают внутренние долгосрочные инвесторы — пенсионные фонды, страховые компании, ПИФы, частные инвесторы. Наша ключевая задача — существенным образом повысить влияние внутренних инвесторов на российском рынке.

– Каким образом?

– В России этому мешает в первую очередь огромное число регулятивных ограничений. Возьмите хотя бы обязанность пенсионных фондов показывать ежегодную безубыточность. Сейчас пенсионные фонды частично могут инвестировать в акции, но у них есть обязательства ежегодной безубыточности. Понятно, что ни один здравомыслящий человек не возьмет большую позицию в акциях, зная, что он в течение года не может показать убытки, ведь никакой гарантии того, что акции не упадут в течение года, нет. Доказано, что на интервале пяти-семи лет акции гарантированно в плюсе. Но вот это требование обязательной безубыточности ведет к тому, что даже в разрешенных объемах никто не инвестирует. Плюс ко всему, существует масса других барьеров: например, некоторым категориям институциональных инвесторов разрешено инвестировать только в бумаги, находящиеся в списке А1, а требования листинга у нас, как известно, не связаны с ликвидностью бумаг. В итоге российские пенсионные фонды не могут покупать, к примеру, акции «Газпрома», потому что они котируются не в А1.

Третий момент, который тоже очень важен, заключается в том, что процедура размещения в России для эмитента должна быть не сложнее, не тяжелее, не хуже, чем в Лондоне. Не секрет, что само по себе размещение в России для компании в разы дешевле. По понятным причинам. Но сейчас эмитенты сознательно идут на дополнительные затраты, считая, что в России, во-первых, в принципе тяжело разместиться с юридической точки зрения, а во-вторых, что здесь их никто не купит.

– Но это отчасти справедливо…

– Это так, но задача в том и состоит, чтобы эту объективную реальность менять: повышать влияние внутренних инвесторов, обеспечивать комфортный доступ на рынок нерезидентам, менять регулирование в части размещения. Все это в принципе решаемые задачи. Ну и естественно, нужны успешные примеры. Потому что до тех пор, пока все будут ссылаться на то, что в России рынка нет, его здесь и не будет.

– Очевидно, что тут вам придется тесно взаимодействовать с регуляторами. А они готовы идти на уступки?

– Здесь важно подчеркнуть: в данной ситуации мы решаем не внутренние проблемы биржи. Это вопросы, которые в принципе влияют на существование в России финансового и фондового рынка: будет он здесь или в Лондоне. Поэтому с нашей стороны это не лоббирование корпоративных интересов биржи.

– Ну, тут вы слегка лукавите: от этих факторов зависит и эффективность вашего бизнеса в том числе…

– Безусловно. Но нужно понимать, что биржа — это во многом сервисная компания. Наш бизнес основан на предоставлении качественного сервиса другим участникам рынка. Поэтому наши корпоративные интересы в данной ситуации не превалируют. Это вопрос построения бизнеса участников финансового рынка в целом.

– Обеспечить приток денег частных инвесторов на рынок — это реальная задача? За последние годы никаких положительных сдвигов в ее решении так и не произошло.

– Проблема в том, что задача по привлечению на рынок долгосрочных частных инвесторов никем не решается. Брокеры в своей маркетинговой политике в первую очередь решают вопрос продажи собственного бренда, продуктов. Что неудивительно: их бизнес-модель ориентирована на привлечение наиболее оборотистых клиентов. А мы говорим о том, что помимо активных игроков-спекулянтов нам нужен большой и серьезный класс инвесторов, состоящий из миллионов людей. Причем они могут инвестировать не напрямую, а через паевые фонды, управляющие компании, доверительных управляющих. Но они должны иметь долгосрочную стратегию, то есть часть своего дохода стабильно инвестировать на российском фондовом рынке. Неважно, много или мало денег. Но у них должна быть модель поведения: мы — инвесторы. А сегодня большинство населения воспринимает финансовый рынок как горстку белых воротничков – финансовых воротил. А у людей должна быть другая модель, они должны понимать, что сами являются частью этого рынка — в той или иной степени.

НАША КЛЮЧЕВАЯ ЗАДАЧА — СУЩЕСТВЕННЫМ ОБРАЗОМ ПОВЫСИТЬ ВЛИЯНИЕ ВНУТРЕННИХ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

– Это ведь еще и вопрос доверия населения к фондовому рынку: в последний кризис многие частные инвесторы потеряли немаленькие деньги.

– Смотря что считать потерей денег. Если у вас есть долгосрочная стратегия на несколько лет вперед, то падение

цены на 20–30% в течение полугода вас волновать не должно. То есть вы объективно понимаете, что это не последние ваши деньги, вам их не надо завтра забирать, стратегически рынок все равно вырастет. Вопрос о том, могли ли вы купить на 30% дешевле, конечно, резонный. Но по теории вероятности вы ведь могли купить, а могли и не купить. Поэтому кусать локти по поводу того, что вы купили акцию по 100 руб., а она сейчас стоит 70 руб., бессмысленно. Люди должны понимать, что если они инвестируют на фондовом рынке, то стратегически, в перспективе пятисеми лет, они зарабатывают больше, чем у них съест инфляция, чем дают депозиты и так далее. То есть что эта стратегия выгоднее, и они делают этот выбор осознанно. Но для того чтобы частные инвесторы начали так думать, нужно это отношение воспитывать. Само по себе оно не появится.

– Не совсем понятно, как это воспитать в наших условиях. По-моему, сегодня, как и раньше, человеку намного проще и понятнее вложить деньги в ту же недвижимость, например.

– То, о чем вы говорите, это и есть модель поведения. Воспитана модель — купи себе немножко недвижимости. Представьте, что завтра будут размешаться акции компании, которая занимается только недвижимостью, то есть ее результаты будут прямо пропорциональны цене на недвижимость. Я вас уверяю, что люди не будут покупать бумаги этой компании вместо того, чтобы вкладывать в недвижимость, хотя результат одинаковый. Или, к примеру, завтра мы запустим фьючерс на индекс стоимости квадратного метра и скажем: «Покупайте». Никто этого делать не будет. Хотя с точки зрения финансового результата все то же самое.

Мы все живем по определенным моделям поведения: действуем неким образом, потому что так заведено, принято, кто-то нам рассказал. Вы слышали в последнее время хотя бы об одном успешном примере частного инвестора, который на российском рынке что-нибудь инвестировал — по телевизору, в газетах, еще где-то?

– А такие примеры есть?

– Конечно, есть! Просто они нигде не пропагандируются.

– Кто, по-вашему, должен пропагандировать культуру инвестирования на фондовом рынке?

– Получается, что сами участники рынка в этом не заинтересованы. Для них главное — продать себя. Если эта модель поведения уже существует, понятное дело, что ее через кого-то надо реализовать. Тогда эффективно рекламировать посредников, которые эту модель поведения могут реализовать. Но сами посредники модель поведения не продают. Почему? Их же много. Если даже ты эту идею кому-то продал, вероятность того, что клиент, купивший ее, придет после этого именно к тебе, очень невысока. То есть, к примеру, ты вкладываешь 100 руб. в привлечение клиента на рынок, он приходит, но не к тебе, а к твоему конкуренту. Конкретный брокер получит маркетинговый эффект, в лучшем случае пропорциональный своей доле на рынке.

> ЗАПУСТИВ ФЬЮЧЕРС В ПРОШЛОМ ГОДУ, МЫ СОВМЕСТИЛИ ДВА ТРЕНДА: РОСТ ЛИКВИДНОСТИ СПОТА И РОСТ ЛИКВИДНОСТИ ФЬЮЧЕРСА. НО ЕСЛИ ВДРУГ СПОТ-РЫНОК ОТКАТИТСЯ ОБРАТНО, ТУДА, ГДЕ ОН БЫЛ В 2008 ГОДУ, ТО ВСЯ ЭТА ИСТОРИЯ ЗАКОНЧИТСЯ ПЕЧАЛЬНО

Все остальное уйдет его конкурентам. Поэтому каждый конкретный участник рынка не очень стремится идти на такие затраты. Кто может это делать? Биржа, государство, саморегулируемые организации, некоммерческие партнерства — то есть структуры, у которых нет конфликта интересов.

– В прошлом году самой впечатляющей победой РТС стал долгожданный запуск фьючерса на ОФЗ. Вы довольны тем, как этот продукт развивается и был воспринят рынком?

– Я считаю, что на этом поприще мы добились очень серьезного прогресса. Но существует большой риск — если вдруг коньюнктура снова поменяется и Минфин перестанет занимать, то рынок ОФЗ потеряет ликвидность. В чем главный смысл фьючерса на ОФЗ? Он должен быть адекватен поведению всего рынка. По сути, это не фьючерс на ОФЗ, это фьючерс на бондовый рынок. Успех данного продукта возможен только в одном случае: если он станет инструментом хеджирования бондового портфеля в целом. Это может случиться только при условии, если ставки на рынке ОФЗ будут репрезентативными для всего бондового рынка.

Нужен инструмент, который позволяет инвесторам хеджировать не часть портфеля, а весь портфель, то есть дает возможность математически рассчитать зависимость изменения своего портфеля от изменения хеджирующего инструмента. Но если рынок ОФЗ живет сам по себе, это невозможно.

Запустив фьючерс в прошлом году, мы совместили два тренда: рост ликвидности спота и рост ликвидности фьючерса. Но если вдруг спот-рынок откатится обратно, туда, где он был в 2008 году, то вся эта история закончится печально.

– А такие риски есть?

– Конечно. Поэтому я считаю, что правительство не должно относиться к рынку ОФЗ только как к живительному источнику, где Минфин занимает деньги для покрытия дефицита бюджета. Этот рынок очень важен как механизм управления процентными ставками в экономике. Задача Минфина — в том числе регулирование этих ставок. Это понимание у государства приходит, но не очень быстро.

– Какие еще инструменты нужны рынку, с вашей точки зрения?

– С теоретической точки зрения тут все ясно: это фьючерсы на короткие процентные ставки, товарные контракты. Сложность в том, что на каждом из этих рынков есть фундаментальные проблемы. Например, если говорить про фьючерсы на короткие ставки, то проблема состоит в отсутствии этой самой короткой ставки, которую участники рынка готовы воспринимать как бенчмарк. Вот есть LIBOR. Плохой он или хороший, его все ругают, но он есть, к нему все привязываются. В России такой ставки нет. Пока она не появится, никакого фьючерса на короткие процентные ставки мы не дождемся.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА