Екатерина НОВОКРЕЩЕНЫХ,
вице-президент, ММВБ-РТС

Меня попросили написать о будущем облигационного рынка России и о тех инфраструктурных усовершенствованиях, в которых он нуждается. Вообще-то рынок долга в мире традиционно внебиржевой. В России все опять сложилось как-то иначе. И хоть я смотрю на проблему со своей колокольни, в данном случае с нее как раз открывается неплохой обзор. И вот что я наблюдаю.

Взгляд с колокольни

• Для развития рынка необходим прорыв на Запад — к иностранным деньгам, ибо с местными инвестиционными ресурсами по-прежнему туго. А для этого важно не увлекаться изобретением велосипеда, а обеспечить инвесторам сравнимые с западными, в идеале лучшие условия по известному и понятному набору параметров: торговая система (она должна быть быстрой, дешевой и бесперебойной), затем система клиринга, расчетов и хранения. Для нее главное — это надежность: минимум рисков на каждом из этапов.

К счастью для нас, на рынке долга западные площадки нам пока конкуренцию не составляют (в отличие от рынка акций), но со временем и этот долговой сегмент будет мигрировать туда, где ему развиваться проще, надежнее и дешевле. В части клиринга и расчетов западные клиринговые организации потенциально являются для нас огромной угрозой. По каждому из пунктов можно дать развернутую картину, рассказав о том, что делается, что уже сделано.

> В ЧАСТИ КЛИРИНГА И РАСЧЕТОВ ЗАПАДНЫЕ КЛИРИНГОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ПОТЕНЦИАЛЬНО ЯВЛЯЮТСЯ ДЛЯ НАС ОГРОМНОЙ УГРОЗОЙ

Это задача сложная, комплексная — и, что обидно, решать ее в основном придется нам, бирже. И спрятаться не за кем, и свалить вину в случае неудачи не на кого.

Поэтому перейдем к вещам более позитивным — к факторам, зависящим не только от биржи.

• Локальный ресурс все-таки надо развивать, ибо никакое улучшение технологий, регуляторной среды и инфраструктуры не последует без местных, кровных грошиков, в этом развитии заинтересованных. Пенсионные фонды в долговой рынок инвестируют, но это преимущественно инвестиции в госдолг, тогда как вложения в корпоративные облигации составляют меньше 20% от портфеля. Суверенные фонды РФ финансируют вообще кого-то другого, но только не родные отечественные предприятия — упаси Господь! В итоге доходность пенсионных накоплений смехотворна, это стало общим местом.

Государство бьет тревогу, чиновники наперебой хватаются за голову при мысли о пенсиях нынешних 40-летних, а воз никак не сдвигается с мертвой точки. Решение (столь же болезненное, сколь и неизбежное) о либерализации принципов инвестирования пенсионных средств застряло и никак не хочет увидеть свет. Уже вроде бы и выборы отгремели, и правительство новое назначено — пора бы взяться за проблему. Но никаких серьезных шагов, помимо деклараций о том, что граждане должны быть причастны к росту ВВП через систему пенсионных накоплений, не просматривается. Подождем.

• Задача обеспечения притока сбережений граждан на долговой рынок должна решаться комплексно — это и налоговый режим, который сейчас явно не благоприятствует долговому рынку, и развитие институтов коллективных инвестиций, и стимулирование ипотеки, и софинансирование добровольных пенсионных накоплений, и развитие

страхования жизни. По-настоящему рынок долга воспрянет тогда, когда все эти компоненты его капитальной подпитки действительно заработают. По моему мнению, для этого нужна системная работа на каждом из направлений, и работа эта может быть инспирирована только серьезной политической волей, отчетливо выраженной на самом верху пирамиды власти. В противном случае все потонет в межведомственных дрязгах, а полумеры в данном случае не дадут никакого результата, лишь дискредитировав саму идею.

Нельзя ждать от граждан роста инвестиционной активности раньше, чем с дохода от продажи облигаций перестанут брать подоходный налог. Как говорится, спасибо, что хоть уголовную статью за спекуляцию отменили.

Кстати, любопытным курьезом стало то, что нерезиденты этот налог не платят: стоит купить бумаги на офшор — и проблема решена. Но пока еще не все граждане имеют западные офшоры, поэтому с доходом от продажи акций, а в особенности облигаций, надо что-то делать.

> «НЕЛЬЗЯ ЖДАТЬ ОТ ГРАЖДАН РОСТА ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ РАНЬШЕ, ЧЕМ С ДОХОДА ОТ ПРОДАЖИ ОБЛИГАЦИЙ ПЕРЕСТАНУТ БРАТЬ ПОДОХОДНЫЙ НАЛОГ»

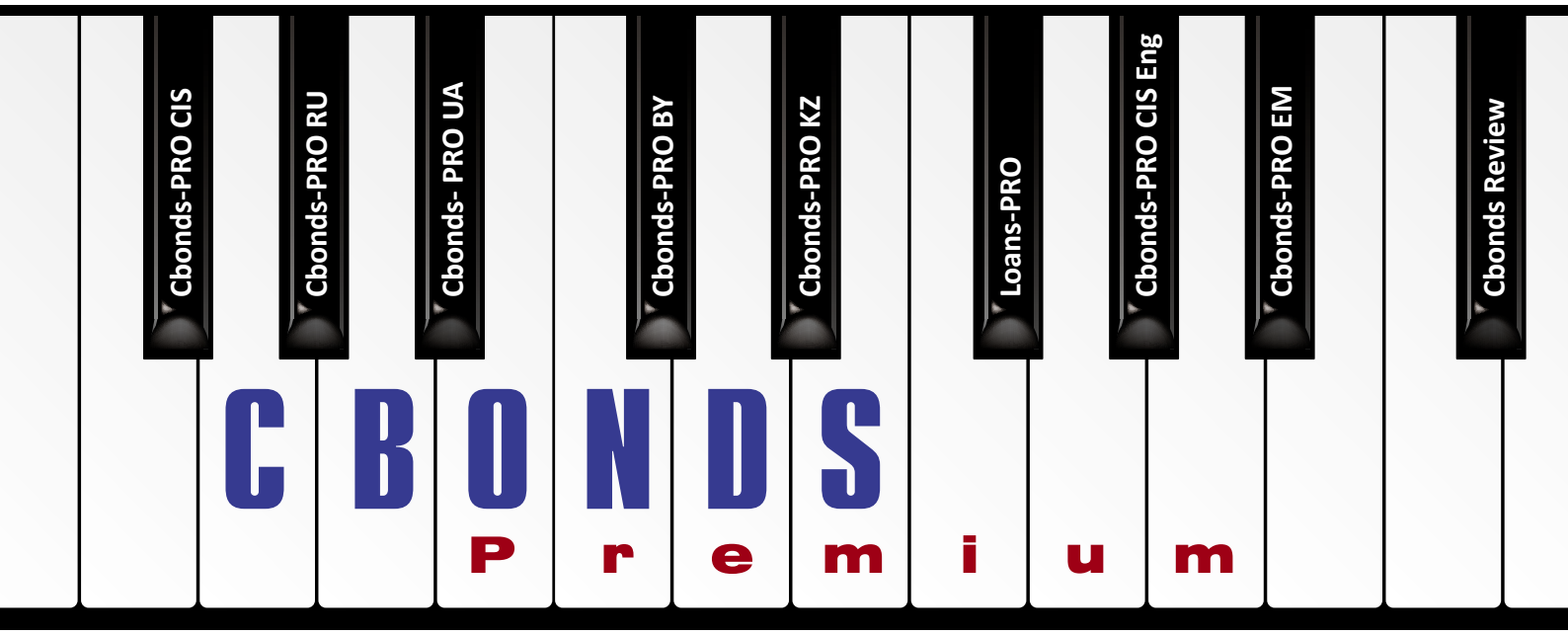
• Ценообразование. Иностранцы — пугливые люди: волатильность их страшит, непрозрачность вгоняет в ступор, а отсутствие равных правил игры вовсе заставляет развернуть самолет, летящий в Россию. Поэтому неразберихой в вопросах госрегулирования отлично умеют пользоваться наши конкуренты.

Нам нужно существенно менять все стандарты раскрытия информации, начиная с самого проспекта, его содержания, языка, на котором он должен быть представлен. Помимо этого, важно доурегулировать вопросы, связанные с правами кредиторов и банкротством.

Помимо сложности с определением размеров премий к базовой цене, целью чего как раз и является описанное выше, существует еще и проблема отсутствия базовой кривой доходности. Поскольку краткосрочных долговых инструментов, рассчитанных на локального покупателя, пока нет, стоит сосредоточиться и на их разработке. Ведь при определении цены того или иного кредитного риска отсчет всегда идет от базовой кривой доходности государственного долга на разных сроках. И выпускать эти государственные долговые бумаги предстоит обязательно, несмотря на всю кажущуюся привлекательность разместить махом весь объем в форме евробондов.

Если все эти факторы — покупатель, товар, рынок (сама инфраструктура в комплексе) плюс продавец — будут в согласии, то объединиться для решения задач из списка — просто святое дело каждого.

Да пребудет с нами Сила.



ПРЕМИУМ-ТАРИФ,
включающий все информационные услуги Cbonds

Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Cbonds.info

на правах рекламы