Роман ГОРЮНОВ, президент НП РТС

«Организованный товарный рынок плохо вписывается в бизнес-модели участников реального сектора»

В интервью Cbonds Review президент НП РТС Роман Горюнов рассуждает о том, что ждет брокерский бизнес в России, для чего участникам рынка нужна межброкерская система, как в нее вписывается Московская биржа, есть ли внутренний товарный рынок в России и как стимулировать представителей реального сектора использовать биржевые продукты.

– Не так давно я побывала на одном круглом столе, участники которого несколько часов обсуждали состояние российского фондового рынка: сошлись на том, что в последние годы он явно деградирует. Вы с этим согласны?

– Я бы не сказал, что он деградирует, но его динамика не соответствует ожиданиям и тем амбициям, которые у нас есть. Мне кажется, что на рынке в какой-то момент наступило разочарование. Оно связано не с тем, что все совсем плохо, а с тем, что нет той положительной динамики, которая нужна, к которой многие привыкли за годы развития рынка. Происходит переоценка ситуации. Вроде бы мы хотим, чтобы у нас были миллионы инвесторов, а активных игроков, которые совершают сделки каждый месяц, все так же несколько десятков тысяч. Ни у кого нет понимания, как перейти из одного состояния в другое. И это тоже определенный фактор разочарования.

– Почему мы топчемся на месте: дело во внешних факторах или это внутренняя проблема?

– Мне кажется, это целый комплекс причин, начиная с того, что рынок акций в принципе в мире сейчас не очень моден, и заканчивая восприятием этого рынка российским инвестором и большинством населения, его продвижением внутри страны, тем, какие посылы в этом отношении делает государство.

– Не зря российское брокерское сообщество в последнее время часто жалуется на то, что бизнес стал совсем плохой, брокеры ничего не зарабатывают... У вас есть понимание, как можно этот рынок оживить, повысить эффективность брокерского бизнеса?

– Так получилось, что в прошлом году несколько месяцев у меня не было необходимости ежедневно следить за ходом торгов, увеличивать их объемы на бирже, что было свойственно мне все последние годы. Это время прошло для меня очень позитивно, поскольку позволило взглянуть на рынок со стороны, пообщаться с людьми в более свободной обстановке. Я теперь внешний по отношению к бирже человек, и поэтому люди со мной общаются в другом формате. То, что я вижу сейчас на рынке, — это кризис идеи развития брокерского бизнеса. Та

модель рынка, которая сложилась в начале 2000-х годов — переход к прямому электронному доступу клиентов на рынок, — заложила основу брокерского бизнеса. Она была основана на том, что брокер, ориентированный на обслуживание ритейлового клиента, постепенно превращался в телекоммуникационного провайдера. Во многом эта модель бизнеса определяется той стратегией, которую ключевые брокеры исповедуют на протяжении почти десяти лет. Она заключается в том, что ключевой KPI для них — захват доли рынка. Фактически все игроки, участвуя в рыночной гонке, ожидают, что, когда рынок превратится из маленького в большой, они получат бенефит от этого пропорционально завоеванной доле. Проблема в том, что переход из маленького состояния в большое не случился. И самое главное, непонятно, когда это произойдет и сколько на это потребуется времени. Это поле сейчас является очень конкурентным, требует достаточно больших издержек на поддержание инфраструктуры и при этом низкомаржинально. Поэтому у многих брокеров появляется понимание, что модель надо менять, так как у нее нет перспектив роста. Даже увеличение клиентской базы в два раза не делает ее принципиально более эффективной.

– Что будет с этим бизнесом дальше?

– Для большинства игроков выход заключается в изменении бизнес-модели и предоставлении клиентам большего количества сервисов и услуг, которые могут обеспечивать маржу. С этой точки зрения мне кажется интересным создание модели, которая предполагает, что брокер, помимо провайдинга к бирже, обеспечивает клиенту дополнительный поиск максимальной ликвидности, имеющейся на рынке. Если клиент в результате действий брокера исполнил сделку на 1 б.п. лучше, чем если бы просто отправил заявку на биржу, то он уже получил дополнительную прибыль. И эту прибыль брокер может закладывать в свою комиссию. Сейчас конкуренция сводится к следующему: кто поставит самую низкую комиссию для клиента в условиях, когда все предоставляют более или менее одинаковый сервис, тот и победил. А если появляются дополнительные опции, которые не связаны с чистым комиссионным доходом, это позволяет выводить конкуренцию на другой уровень. С этой идеей, на мой взгляд, и связан проект межброкерской системы, ключевой задачей которой является предоставление дополнительных сервисов по поиску на рынке наилучшего решения для воплощения той инвестиционной идеи, которая есть у клиента.

– На какой стадии находится этот проект?

– В стадии активной разработки. Согласованы все бизнес-требования, сейчас идет техническая реализация. Мы зарегистрировали юридическое лицо. Ключевой сложностью для нас было создать бизнес-модель, которая была бы понятна и приемлема для большинства участников, у нас ведь разные участники. С другой стороны, эта бизнес-модель должна повышать качество всего рынка. Изначально позиционирование системы сводилось к тому, что брокеры хотят забрать часть ликвидности с биржи, просто замкнув на себя matching сделок. Сейчас этот дизайн приобрел несколько другое качество. Брокеры договорились, что они готовы для своих клиентов помимо биржи предоставлять дополнительную ликвидность и сервисы по поиску этой ликвидности, что повышает маржинальность брокерского бизнеса.

> «У МНОГИХ БРОКЕРОВ ПОЯВЛЯЕТСЯ ПОНИМАНИЕ, ЧТО БИЗНЕС-МОДЕЛЬ НАДО МЕНЯТЬ, ТАК КАК У НЕЕ НЕТ ПЕРСПЕКТИВ РОСТА. ДАЖЕ УВЕЛИЧЕНИЕ КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ В ДВА РАЗА НЕ ДЕЛАЕТ ЕЕ ПРИНЦИПИАЛЬНО БОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОЙ»

– То есть сейчас идет создание оболочки?

– Да. Запуск запланирован на первую половину текущего года.

– Каковы инвестиции в проект?

– Не фантастические, если честно. В этом проекте в большей степени стоит задача системной интеграции, а не написание какой-то огромной торговой системы. Речь идет о нескольких миллионах долларов, не о десятках.

– Мне кажется, вы все же не очень объективны, когда говорите о том, что этот проект не создаст конкуренцию основной торговой площадке в стране...

– Нужно понимать, что НП РТС сейчас представляет собой сообщество профессиональных участников. Нашей ключевой задачей с точки зрения развития является создание дополнительных сервисов и продуктов для профессиональных участников и клиентов. С этой позиции мы находимся в разных плоскостях с биржей, поэтому задача конкурировать с ней не стоит. Цель в том, чтобы создать дополнительную ликвидность и возможности как для конечных клиентов, так и для брокеров и в целом увеличить объемы на рынке. По нашему мнению, в результате запуска этой системы объемы на рынке возрастут. Для рынка в целом это принесет положительный эффект. Каким образом эти увеличенные объемы в конечном итоге перераспределятся по основным пулам ликвидности, это уже второй вопрос, ответ на который будет зависеть от большого числа факторов.

– От каких?

– От того, какие пулы ликвидности смогут обеспечить наилучшую возможность исполнения для клиентов.

– А Московская биржа каким-то образом в этом проекте участвует?

– Московская биржа является одним из пулов ликвидности для этого проекта, а также она — доминирующий игрок в части расчетно-клиринговой инфраструктуры. Очевидно, что мы будем использовать эти возможности.

– Вы часто инициируете дискуссии по поводу конкуренции российской фондовой площадки с другими биржами на зарубежных рынках. Как, по-вашему, должна развиваться российская фондовая площадка, чтобы быть конкурентной?

– Это вопрос не про конкретную площадку, а в целом про фондовый рынок. И здесь, мне кажется, ключевым является наличие внутреннего спроса и внутренних инвесторов. Первое качество рынка, которое привлекает участников, — это ликвидность. Все остальное — сервисы, форма расчетов — вторично. Соответственно, для того, чтобы международные инвесторы пришли на ту или иную площадку, нужно обеспечить в первую очередь внутренний спрос. Если его нет, то, какие бы условия ни создавались, иностранцам все равно проще будет торговать там, где они привыкли. Потребность в том, чтобы пойти на другой рынок, определяется наличием какого-то дополнительного спроса, которого нет в том месте, где они сейчас торгуют. Наличие внутренних инвесторов является, на мой взгляд, отправной точкой во всех разговорах. Если этого нет, ничего другого можно не делать.

– И как этот внутренний спрос стимулировать?

– На мой взгляд, нужно стимулировать спрос и предложение одновременно. Российские компании должны размещаться в России и таким образом порождать спрос. В свое время был хороший пример мобилизации частных инвесторов под покупку акций крупных российских компаний. Я уверен, что до сих пор существует возможность привлечь российских инвесторов на размещение крупнейших российских эмитентов в России.

> РЕЧЬ ИДЕТ О НЕСКОЛЬКИХ МИЛЛИОНАХ ДОЛЛАРОВ ИНВЕСТИЦИЙ В СОЗДАНИЕ МЕЖБРОКЕРСКОЙ СИСТЕМЫ, НЕ О ДЕСЯТКАХ

Внутренние инвесторы — это прежде всего институционалы: паевые и пенсионные фонды и страховые компании, а также частные инвесторы. Круг институциональных инвесторов надо формировать и увеличивать, расширять для них возможности инвестирования, снимать существующие ограничения. А среди физических лиц необходимо этот рынок попросту качественно продвигать.

– Почему российские компании не размещаются в России?

– Потому, что есть мнение, что если ключевой целевой аудиторией являются международные инвесторы, то при размещении на западных площадках путь к ним более близкий.

– То есть мы возвращаемся к тому, что у нас нет внутреннего инвестора.

– Несмотря на то что потенциал использования внутренних инвестиционных ресурсов еще не исчерпан, большинство размещений российских компаний можно было бы успешно провести и в России. Когда мы говорим про государственную компанию, то государство, проводя размещение, преследует несколько целей. В том числе развитие своего собственного рынка. Когда государство принимает решение о том, где размещаться той или иной принадлежащей ему компании, оно должно правильно оценивать, что более важно: максимизация финансового результата размещения или решение ряда государственных задач, например в части построения международного финансового центра.

– Разве эту идею еще не похоронили?

– Целый план написан, он выполняется по пунктам. Даже KPI написали — повышение места России в каком-то количестве международных рейтингов. Я, правда, не до конца понимаю, что это значит с практической точки зрения и что мы должны сделать, чтобы этот рейтинг повысился.

– А вы сами в идею МФЦ верите?

– Я очень в нее верю. На мой взгляд, при правильной постановке вопроса и при сочетании таких факторов, как объем российской экономики, количество населения, наше географическое положение, наши связи с близлежащими странами, у нас есть все шансы, чтобы построить подобного рода центр.

– Давайте про товарный рынок поговорим. В России он вообще есть? И у вас на него какие планы?

– Уже больше 20 лет все говорят о неизбежности его существования в России. Но самое интересное, что эта неизбежность никак не наступает. Отчасти это связано с тем, что

> ДЛЯ ТОГО ЧТОБЫ МЕЖДУНАРОДНЫЕ ИНВЕСТОРЫ ПРИШЛИ НА ТУ ИЛИ ИНУЮ ПЛОЩАДКУ, НУЖНО ОБЕСПЕЧИТЬ В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ ВНУТРЕННИЙ СПРОС. ЕСЛИ ЕГО НЕТ, ТО, КАКИЕ БЫ УСЛОВИЯ НИ СОЗДАВАЛИСЬ, ИНОСТРАНЦАМ ВСЕ РАВНО ПРОЩЕ БУДЕТ ТОРГОВАТЬ ТАМ, ГДЕ ОНИ ПРИВЫКЛИ

сейчас в мире уже существует большая корреляция всех инструментов между собой, причем даже товарных и нетоварных, и глобальные рынки здесь заняли определенную нишу. С другой стороны, в России все же есть определенная специфика в ценообразовании, которая создает предпосылки для того, чтобы у нас был внутренний товарный рынок. Но пока мы должны констатировать следующее: организованный товарный рынок очень плохо вписывается в бизнес-модели участников реального сектора. Они до конца не понимают, какие плюсы он им дает. Их уже успели напугать тем, что организованный товарный рынок нужен для повышения прозрачности ценообразования, чтобы компании лучше платили налоги и с них могли что-нибудь спрашивать. То есть почему им будет плохо от возникновения товарного рынка, участники реального сектора уже знают, а вот почему им будет хорошо — они не понимают. В результате компании на этот рынок загоняют палкой. При этом до сих пор не получилось ввести бизнес-модель, которая была бы для рынка понятна и выгодна. Есть определенные успехи в разных товарных группах, но общей концепции нет. Поэтому у нас есть цель — попытаться сконцентрировать по максимуму опыт и интересы в тех сегментах, которые уже существуют, и постараться выстроить более серьезную историю товарного рынка, показав, что он действительно нужен и потребителям, и производителям. И на его базе уже строить финансовые инструменты.

– Каким пряником вы собираетесь заманивать сюда реальные компании?

– Здесь ключевой фактор успеха в том, что надо построить систему и объяснить людям, что она является не заменителем их бизнеса, а дополнением к нему. Понятно, что некоторая форма прозрачности всегда ограничивает твои возможности. То есть чем более прозрачна система, тем меньше возможностей для маневра. Очевидно, что биржа — это по определению некая прозрачная система проведения сделок. Другое дело, что вместе с этой прозрачностью ты можешь получить совершенно другие бенефиты, связанные с повышением ликвидности, с расширением возможности увеличения сделок, с получением гарантий исполнения сделок, с увеличением финансирования, возможно, с какой-то более эффективной системой субсидирования со стороны государства. Количество бенефитов, которое в результате могут получить реальные участники, должны перевешивать опасения. Взять, например, тот же механизм хеджирования. У нас его даже на уровне теории не до конца понимают. А по большому счету сейчас, в условиях, когда любой товарный рынок крайне волатилен, эффективно спланировать деятельность даже на год, не имея механизмов хеджирования цен внутри года, практически невозможно. Это означает, что твои предпринимательские риски таковы, что ты можешь сильно снизить свою эффективность. Частично это компенсируется тем, что компании пытаются сразу закладывать норму рентабельности такой, чтобы эти риски нивелировать. Но можно ведь все делать по-другому, построив эффективную систему планирования, когда ты заранее знаешь цену того, что ты потребляешь, и цену того, что ты производишь. Это же нормальная мировая практика. Велосипед никто не изобретает. Просто мы пытаемся внедрить эти механизмы в российские реалии.

– Какие конкретные задачи по созданию товарного холдинга вы рассчитываете решить в этом году?

– Мы хотим создать холдинг, который будет развивать несколько направлений товарного рынка. Так сложилось, что сейчас в России существуют разные структуры, которые специализируются на тех или иных товарных группах. Каждая из них представляет собой маленький рынок, экономически неэффективный, потому что он настолько мал, что поддержание всей биржевой инфраструктуры попросту не оправдывает себя. В связи с чем возможности для дальнейшего развития ограничены. При существующей экономической нерентабельности вкладываться в развитие и увеличение линейки продуктов бессмысленно. Соответственно, идея в том, что мы создаем холдинг, который обеспечит единые операционные и поддерживающие подразделения, а каждая из бирж превращается в отдельное бизнес-направление, которое развивает тот или иной сегмент. Опыт показывает, что каждый рынок имеет свои особенности. Рынок цемента отличается от рынка удобрений, рынок нефтепродуктов не похож на рынок зерна, и так далее. Универсальная модель здесь не работает. Поэтому идея в том, чтобы, с одной стороны, объединить весь support (он довольно стандартный везде: лицензии одинаковые, правила торгов более или менее похожие) и торговые системы на одной платформе и не городить десять платформ, но при этом сохранить специфику рынков и их участников.

> «ПОЧЕМУ ИМ БУДЕТ ПЛОХО ОТ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ТОВАРНОГО РЫНКА, УЧАСТНИКИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА УЖЕ ЗНАЮТ, А ВОТ ПОЧЕМУ ИМ БУДЕТ ХОРОШО — ОНИ НЕ ПОНИМАЮТ»

– И сколько сейчас таких направлений?

– Пока мы для себя определили 3–4 направления и пытаемся их структурировать. К примеру, мы решили, что в течение ближайшего времени тему нефтепродуктов и нефти не рассматриваем. Там есть уже определенный сложившийся рынок, инфраструктура. Предложить что-то новое в этих условиях достаточно сложно.

– Но рынок нефти тоже далеко не идеален.

– Это так, но, по крайней мере, там уже сложилась определенная биржевая инфраструктура. Зато есть цемент, удобрения, зерно, электроэнергия, еще какое-то количество товарных групп, которыми можно заниматься. Поймите, задача не в том, чтобы поделить ту полянку, которая уже сложилась, а в том, чтобы создать что-то новое. На товарном рынке таких направлений достаточно много. Но для этого нужны ресурсы и понимание того, как в принципе хоть какой-нибудь рынок создать эффективно. А вот после этого уже можно будет получать модель и дальше ее масштабировать. Сейчас это сделать довольно сложно, потому что непонятно, какая модель рынка успешная. Есть некий набор вариантов. Мы будем пробовать на их базе развиваться, увеличивать объемы бизнеса, а дальше переносить этот опыт на те сегменты, в которых нужно строить работу с нуля.

– Базовой площадкой будет Московская фондовая биржа?

– Холдинг предполагает объединение нескольких бирж в одной компании, которая ими управляет. Пока в холдинге две биржи. Мы рассчитываем, что будет больше. По мере того как будет идти процесс переговоров и развитие внутри холдинга отдельных направлений, станут понятны масштабы бизнеса. Это вопрос не количества бирж, а того количества направлений, которые мы покрываем. Либо мы что-то делаем самостоятельно, либо с кем-то договариваемся, присоединяем площадку, и тогда начинаем работать вместе.

– Московская биржа в этот холдинг будет интегрироваться?

– Это одно из направлений, в котором мы видим возможное сотрудничество. Объективно у Московской биржи, на мой взгляд, недостаточно внутренних ресурсов для того, чтобы рассматривать это в качестве ключевого направления для своего развития. Конфликт ресурсов по этому направлению будет всегда. На мой взгляд, было бы логично, если бы мы попытались развивать товарный рынок вместе.

– А бирже это интересно?

– Нам кажется, что да. Опыт общения с акционерами и с менеджерами биржи показывает, что им это интересно. Во что это выльется — посмотрим.

– В конце прошлого года вы анонсировали запуск нового продукта — фьючерса на яйца. Считаете, реально сформировать ликвидность в таких инструментах?

– То, что мы анонсировали эту идею, лишний раз подтверждает, что потенциально на этом рынке есть еще огромное количество ниш, которые можно занимать и запускать продукты. В этом плане рынок яйца — не последний с точки зрения объемов и количества участников. Базовые вводные такие, что по нему можно создать некую форму организованной торговли. Более того, поскольку это очень сложный товар, его ценообразование крайне волатильно. Поэтому производители несут серьезные риски, которыми можно управлять. Объем этого рынка в год составляет $3 млрд, или $12 млн в день. Сравните с рынком ценных бумаг, и вы увидите, что таким оборотом может похвастаться не такое уж большое количество ценных бумаг в России. Я думаю, что это топ-15–20 российского рынка.

– И этот инструмент будет интересен клиентам брокеров?

– Внедрение любого продукта — это не написание спецификации и запуск в торговой системе. Это работа с участниками. Причем в российской действительности ты не можешь просто сделать продукт и начать его продавать. Это даже не классический вариант маркетинга по Котлеру, когда ты пришел, проанализировал спрос, провел маркетинговое исследование, дальше уже что-то структурировал. Ты должен создавать спрос. Изначально ни на один финансовый продукт в России спроса нет. Одна из задач состоит в том, чтобы сформировать спрос. Поэтому как только мы поймем и будем уверены, что спрос есть, — мы будем этот инструмент запускать.

– Это перспектива 2013 года?

– Надеюсь, что да. Это модель целой группы продуктов, которые обладают сходными характеристиками. Поэтому если здесь удастся что-то сделать, то, на мой взгляд, нам будет значительно проще в дальнейшем запустить целый ряд продуктов.

– А какие еще товарные группы вам и рынку были бы интересны?

– Опять же в моем понимании сейчас перед нами не стоит задача увеличения количества товарных групп. Это вопрос качества. Если мы научимся эффективно запускать товарные контракты, то модель можно будет имплементировать на разные направления. Мы не стремимся запустить 10 или 20 новых продуктов в 2013 году. Давайте лучше в одном из направлений сформируем рынок. Есть, конечно, чуть более очевидные темы, но более сложные, такие как зерно. Казалось бы, самая очевидная тема в Российской Федерации. Но на поверку — проект очень сложный и, вполне вероятно, с меньшим потенциалом роста. Правда, это не значит, что зерном не нужно заниматься. Внешне самая красивая тема — нефть и нефтепродукты, на деле — один из самых сложных рынков, потому что помимо экономики там замешана еще и политика.

– С нефтью понятно, а с зерном какие сложности?

– Например, это очень разрозненный рынок, есть много локальных точек ценообразования: в Сибири, в Краснодарском крае, ближе к Москве. Но единое ценообразование отсутствует в том числе и из-за разрозненности. Также влияет экспорт, есть история, связанная с надежностью хранения и исполнения сделок. Когда погружаешься в глубину, то сталкиваешься с огромным количеством проблем. К примеру, показатели качества, по которым оценивается зерно в России и в мире, совершенно разные. Западную модель к России не применишь. Подобных вопросов очень много.

– Какие регулятивные изменения нужны, для того чтобы товарный рынок развивался более интенсивно, чем в последние 20 лет?

– Мне кажется, для участников рынка нужны стимулирующие механизмы по использованию биржевых продуктов. Государство должно само вовлекаться в этот процесс, но желательно, чтобы помимо палки было еще что-нибудь, что стимулировало бы компании использовать такие инструменты. С точки зрения Налогового кодекса механизмы по операциям с товарными деривативами сейчас близки к идеальным. Есть некоторое количество других проблем, они во многом точечные. Например, различная форма документов, подтверждающих права собственности, складские расписки на элеваторах. Нужно регулировать механизм их выпуска и обращения, чтобы переходить к централизованному электронному документообороту с централизованной системой выпуска. Вроде бы это делается для какого-то конкретного направления, но, с другой стороны, это одна из ключевых вещей, которая может локомотивом за собой потащить весь рынок. Еще один фактор — обеспечение логистики по перемещению товаров внутри страны. Это не вопрос биржи и не вопрос конкретных участников, это более сложная проблема, и вряд ли она решится быстро.

– Есть ли планы развивать активнее направление биржевой торговли газом? Какие у него перспективы, на ваш взгляд?

– Это направление не входит в число наших приоритетов, пока мы не собираемся этим заниматься.

– Что вы можете сказать про развитие бизнеса в Украине? Реальные планы в отношении его у компании есть?

– Тяжелый вопрос. Если говорить про развитие рынка, то определенная форма интеграции и взаимодействия с ближайшими странами является необходимой и, скорее всего, неизбежной. Другое дело, что у каждой страны достаточно специфические особенности. В Украине ситуация на рынке сейчас еще хуже, чем в России. Поэтому о конкретных механизмах того, как нам построить взаимодействие, говорить сложно. У нас есть несколько проектов, но какой их них выстрелит, какая конфигурация нам позволит вместе с коллегами из Украины сделать что-то для нового качества рынка, пока не очень понятно. Все это сейчас на уровне дискуссий, о каких-то конкретных формах пока говорить преждевременно.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА