Сергей ЛЯЛИН,
генеральный директор, Cbonds

Есть вещи поважнее Крыма

В 2014 году с российским рынком облигаций случилось, пожалуй, все самое плохое, что с ним могло произойти: падение цен на нефть и масштабная девальвация рубля, катастрофический рост геополитической напряженности, санкции и отток иностранных инвесторов, фактический запрет на фондирование на внешних рынках и так далее. Но несмотря на это, основная опасность для российского рынка облигаций проистекает вовсе не из-за вышеуказанных факторов.

Цены на нефть рано или поздно найдут новый уровень поддержки, а после остановится и девальвация рубля. Какой при этом будет курс — не так уж важно для рынка облигаций. Главное, чтобы он стал устойчивым и у инвесторов не было ожиданий по поводу дальнейшей девальвации. Санкции тоже не навсегда — рано или поздно они будут сняты или хотя бы ослаблены.

Хуже другое. В словосочетании «рынок облигаций» важны оба слова. Облигации могут быть и без рынка. За примером далеко ходить не надо — под боком соседняя Республика Беларусь. Там есть бонды. И не так мало. По данным Cbonds, объем рынка корпоративных облигаций этой страны составляет почти $7 млрд. Но спросите любого белорусского финансиста — рынка долговых ценных бумаг в стране нет. И никогда не было.

Кстати, нам, участникам российского рынка облигаций, есть что терять. Внутренний рынок заимствований в части корпоративного (и субфедерального) долга обладает очень многими чертами не развивающихся, а развитых рынков. Поинтересуйтесь у коллег из Бразилии или Польши о ликвидности вторичного рынка корпоративных облигаций в этих странах. Вас даже не поймут, потому что корпоративные облигации там не низко ликвидные, а абсолютно неликвидные. Попробуйте погуглить информацию о корпоративных облигациях в Мексике, и вы ничего не найдете... Спросите,

РОССИЯ ВСЕ ДАЛЬШЕ ОТХОДИТ ОТ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ

были ли у чехов случаи, когда организатором эмиссии одновременно выступало больше одного инвестбанка? Они удивятся, что такое возможно. Нам есть чем гордиться: в России действительно сложился достаточно развитый, ликвидный и информационно прозрачный рынок негосударственных облигаций. Но сейчас мы рискуем его потерять.

Финансовые рынки (рынки капиталов, включая рынок облигаций) — это атрибут экономики, рыночной самой по себе. И главная опасность для российского рынка долга состоит как раз в том, что Россия все дальше отходит от признаков рыночной экономики. В том числе и в распределении капиталов. Читаем «Коммерсантъ» от 20 сентября 2014 года: «НОВАТЭК подал заявку на получение около 100 млрд руб. из Фонда национального благосостояния (ФНБ). Средства пойдут на финансирование проекта «Ямал СПГ». Мы привыкли к таким новостям и заголовкам, но все же давайте задумаемся: НОВАТЭК — частная компания. Если ей нужны кредитные ресурсы, она может выходить на финансовый рынок. Конечно, 100 млрд руб. — сумма немаленькая, но подъемная. Штрих к портрету ситуации: 14 октября 2014 года на собрании акционеров НОВАТЭКа утверждены промежуточные дивиденды в размере 15.5 млрд руб., которые фактически будут выплачены из средств ФНБ.

Попробуйте посчитать, сколько раз за 2014 год мы читали подобные заголовки? Кто только не обращался к государству за субсидиями, дотациями, льготными кредитами и тому подобным. Нефтяники и аграрии, газовики и авиаторы. Даже турфирмам, как оказалось, зачем-то нужна господдержка. Все это — шаг назад от рыночной экономики. Любое выделение государственных ресурсов частной компании — шаг назад от эффективного рынка капиталов.

В сентябре в Москве появилось граффити со словами: «Есть вещи поважнее фондового рынка». Инициатором является «Проект Сеть» (проектсеть.рф), и вот что они написали на сайте по данному вопросу: «У России и ее народа всегда были, есть и будут вещи поважнее фондового рынка. Если в западной культуре во главу угла ставился доход, то у нас — честь, там — бережливость, у нас — щедрость, там — комфорт, у нас — подвижничество. Мы живем в эпоху, когда пишется история на десятилетия, столетия вперед. Ее пишет Путин. Воссоединение России с Крымом и Севастополем — начало воссоединения с собой каждого из нас, воссоединения с тысячелетней Россией. Русским миром, многовековым делом семьи. Граффити призвано напомнить москвичам и гостям столицы, что для каждого из нас есть вещи поважнее фондового рынка. Для каждого свои и общие для всех».

Красиво и проникновенно. Но давайте задумаемся, а была ли Россия способна на такой смелый шаг, как присоединение Крыма, скажем, в 2000 году? Скорее всего, нет. Почему? Думаю, в значительной степени потому, что экономическая роль и влияние России и уровень жизни ее населения за это время многократно выросли. В 2014 году мы можем говорить с Западом если не с позиции силы, то, по крайней мере, с позиции значимого партнера в части экономики. По итогам 2013 года Россия была восьмой экономикой мира по ВВП по номинальному курсу и шестой по паритету покупательной способности. В 2000 году по номинальному ВВП мы были на 19-м (!) месте, позади Тайваня и Турции. Стоимость нефти, конечно, сыграла свою роль. Но даже при высоких ценах на нефть, имея неэффективную экономику, можно было не добиться таких результатов. Но результат есть, и думаю, что он в значительной степени объясняется тем, что в период с 2000 по 2013 годы в России была экономика с высокой степенью рыночности и низкой долей вмешательства государства. В том числе и в сфере рынка капиталов, обеспечивающих эффективное распределение ресурсов.

Отход от рыночной экономики будет означать снижение экономической мощи России. Кстати, по оценке МВФ, в 2014 году мы откатимся на девятое место, пропустив вперед Италию, а в 2015 году — на 10-е место, уступив его Индии. Экономическая сила страны давно перестала зависеть только от территориальных и даже людских ресурсов — добавление 2 млн человек в Крыму (и даже 7 млн человек на Донбассе) не обеспечит какую-либо значительную прибавку российского ВВП. Чтобы оставаться в числе крупнейших экономик мира, Россия должна сохранять эффективную рыночную экономику, неотъемлемым атрибутом которой является эффективный рынок капитала, в первую очередь долгового. Есть вещи поважнее Крыма!

ПО ОЦЕНКЕ МВФ, В 2014 ГОДУ РОССИЯ ОТКАТИТСЯ НА ДЕВЯТОЕ МЕСТО, ПРОПУСТИВ ВПЕРЕД ИТАЛИЮ