Анна КУЗНЕЦОВА,
управляющий директор по фондовому рынку,
Московская Биржа

Биржа верит в рынок

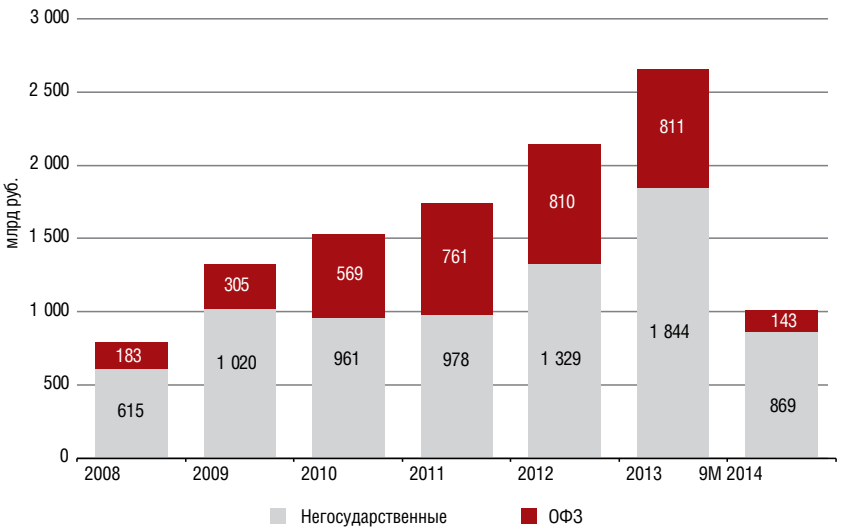
За последние годы российский долговой рынок продемонстрировал значительный рост: за пять лет объем первичного рынка вырос в четыре раза, а вторичного — утроился. К внешним факторам такого впечатляющего роста можно отнести выход мировой экономики из кризиса и рост интереса западных инвесторов к долговым инструментам emerging markets на фоне почти нулевых процентных ставок в США и ЕС. К внутренним факторам можно отнести активное развитие регулирования и рыночной инфраструктуры.

Российский долговой рынок остается во многом уникальным: он сосредоточен в основном на Московской Бирже в отличие от зарубежных рынков облигаций, которые являются преимущественно внебиржевыми. Благодаря этому Московская Биржа традиционно занимает лидирующие позиции в мировом ренкинге бирж, торгующих долгом.

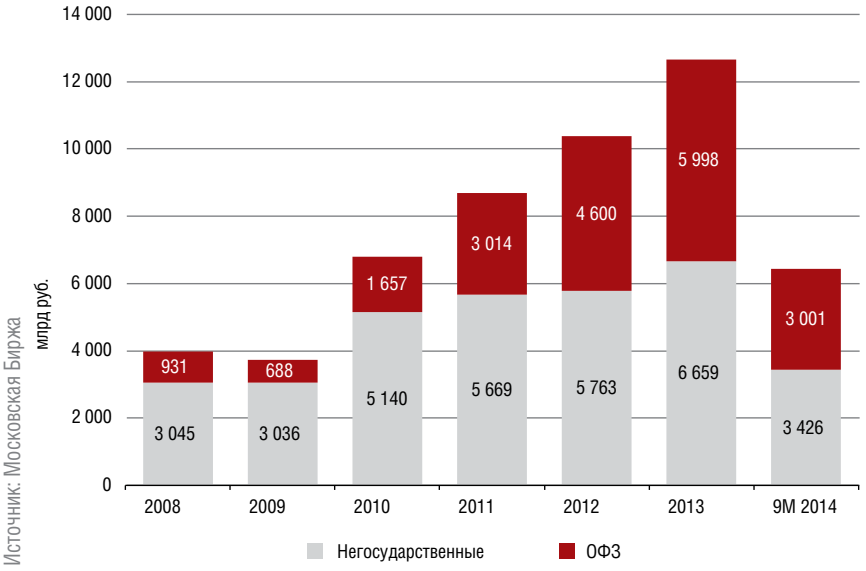
Резкий рост геополитических рисков и введение ограничений в отношении ряда российских компаний на зарубежных финансовых рынках негативно отразились на российском долговом рынке. Не желая платить премию, в январе–сентябре Минфин отменил 16 из 35 запланированных аукционов по размещению ОФЗ, что привело к снижению ликвидности на вторичном рынке госдолга. В свою очередь, для российских корпоративных эмитентов выход на международные рынки капитала фактически закрылся. Как следствие, корпоративные и региональные заемщики столкнулись с резким ростом ставок на внутреннем рынке и скорректировали в сторону снижения объемы запланированных размещений.

Тем не менее ухудшение внешней конъюнктуры имело не только отрицательные последствия для российского долгового рынка. Так, во второй половине 2014 года появилась тенденция

Рисунок 1
Динамика объемов первичных размещений на российском долговом рынке, 2008–2014 гг.



Источник: Московская Биржа



Источник: Московская Биржа

Рисунок 2
Динамика вторичных объемов торгов облигациями, 2008–2014 гг.

замещения евробондов локальными рублевыми размещениями (преимущественно в форме биржевых облигаций).

Если в марте–августе внутренний рынок был фактически заморожен, то в сентябре и октябре, несмотря на увеличение рыночных процентных ставок, наблюдался существенный рост рублевых заимствований. За первые три недели октября объем размещений более чем в два раза превысил соответствующий показатель сентября и стал максимальным в этом году. Очевидно, что компании рефинансируют текущие долги на внутреннем рынке даже по высоким ставкам.

Можно также отметить ряд других интересных тенденций, наблюдаемых в 2014 году: среди них рост доли физических лиц на внутреннем долговом рынке. Так, среднемесячный объем торгов физлиц облигациями за 9 месяцев 2014 года в 1.3 раза превысил аналогичный показатель 2013 года и в 3.3 раза — показатель 2012 года.

Весьма интересным представляется и сформировавшийся за последние годы тренд на увеличение доли торгов «в стакане» по негосударственным облигациям. Фактически механизмы торговли облигациями и акциями становятся все более схожими. Этот процесс наблюдается и на зарубежных рынках и получил название equitization.

Развитие технологий торгов облигациями — один из основных приоритетов Московской Биржи. Начиная с 2012 года торги облигациями уже не приостанавливаются на период оферты и выплат купонов; в том же году торги по ОФЗ были переведены в сектор «Основной рынок» ФБ ММВБ, что значительно расширило круг участников торгов по данным бумагам.

Важным событием стал запуск крупнейшими международными расчетными депозитариями Euroclear и Clearstream услуг по посттрейдинговому обслуживанию российских облигаций[1], значительно упростивший доступ на российский долговой рынок для зарубежных инвесторов. Эффект от этого шага оказался особенно заметным в сегменте госдолга: по данным на 30 сентября 2014 года, почти четверть общего объема ОФЗ на хранении в НРД была размещена на счетах иностранных номини, а доля нерезидентов и российских «дочек» зарубежных банков в суммарном объеме вторичных торгов по итогам третьего квартала составила 60%, увеличившись за год на 7 п.п.

Возрастание геополитических рисков не повлияло на планы биржи по развитию долгового рынка: в октябре-ноябре запущены торги по 21 выпуску еврооблигаций крупнейших российских эмитентов (среди них: «Газпром», «Роснефть», ВЭБ, Альфа-Банк) с расчетами в долларах.

В настоящее время на Московской Бирже идет проработка еще нескольких проектов, направленных на создание новых или реформирование существующих торговых сервисов. В их числе:

- перевод рынка ОФЗ на цикл расчетов Т+1;
- запуск отдельного режима торгов крупными лотами (block trading) по ОФЗ, дающего инвесторам возможность заключения крупных сделок с минимальным влиянием на рынок;
- модернизация тарифной политики с целью активизации первичных размещений и увеличения доли биржевых сделок на вторичном рынке.

Таблица 1
Топ-10 бирж по объему вторичных торгов облигациями (за 9 месяцев 2014 г.)

№	Биржа	Страна	Объем торгов, $ млрд	С учетом РЕПО
1	BME Spanish Exchanges	Испания	7 845	да
2	Московская Биржа	Россия	2 999	да
3	LSE Group	Великобритания, Италия	2 400	нет
4	Nasdaq OMX	США, Европа	1 621	да
5	Johannesburg SE	ЮАР	1 352	да
6	Korea Exchange	Южная Корея	956	нет
7	Colombia SE	Колумбия	526	нет
8	Oslo Børs	Норвегия	506	да
9	Borsa Istanbul	Турция	234	да
10	GreTai Securities Market	Тайвань	213	да

Источник: World Federation of Exchanges

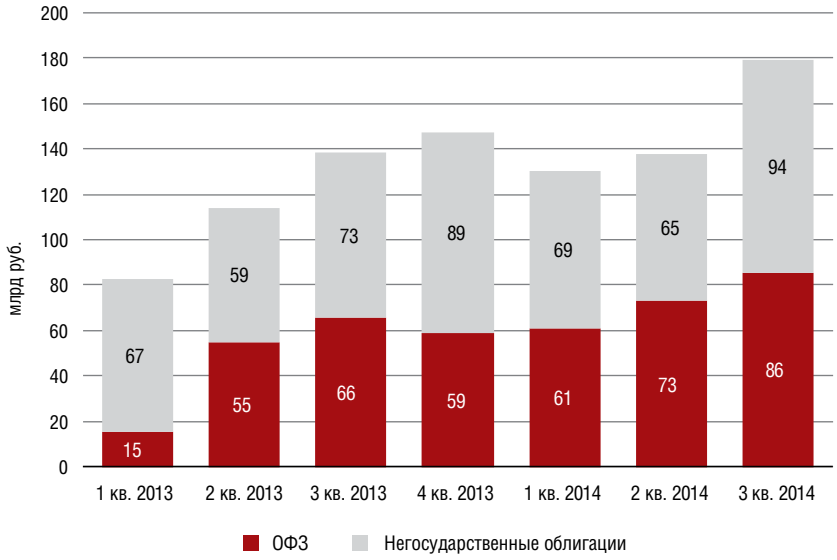
[1] С февраля 2013 г. — по ОФЗ, а с января 2014 г. — по корпоративным и региональным выпускам.

Если говорить о более отдаленной перспективе, то нашими приоритетами являются разработка и запуск новых видов инструментов, распространенных на зарубежных рынках, но еще не представленных в России (таких как обеспеченные долговые инструменты (CDO) и секьюритизированные неипотечные бумаги), а также развитие новых режимов торгов, например механизма RFQ (Request For Quote), предоставляющего участникам торгов возможность запроса котировок сразу от нескольких дилеров.

Необходимо также остановиться на некоторых наиболее важных законодательных инициативах последнего времени по долговому рынку. 1 июля 2014 года вступили в силу поправки в федеральное законодательство, которые ввели в российское правовое поле понятие неипотечной секьюритизации, осуществляемой через новую организационно-правовую форму — специализированное финансовое общество (СФО). Установлены жесткие требования к деятельности СФО, что обеспечивает защиту прав владельцев таких бумаг. Секьюритизированные бумаги будут интересны широкому кругу инвесторов — банкам, управляющим компаниям, негосударственным пенсионным фондам — ввиду возможности присвоения им высокого кредитного рейтинга (так, по шкале S&P рейтинг облигаций, обеспеченных пулом неипотечных активов, может на четыре ступени превышать суверенный рейтинг России). Кроме того, важной вехой для рынка стало вступление в силу с 1 июля Федерального закона № 210-ФЗ, предусматривающего дополнительные механизмы защиты прав владельцев облигаций по таким вопросам, как досрочное погашение облигаций, общее собрание владельцев облигаций и так далее, а также установившего отдельный институт представителя владельцев облигаций.

Весьма важным событием для развития российского долгового рынка следует отметить начало действия со 2 августа положений Закона № 218-ФЗ от 21.07.2014, вводящего понятие программы облигаций. Работа с программами облигаций значительно упрощает процедуры размещения отдельных выпусков, имеющих одинаковые условия. Этот же закон снимает ряд ограничений на эмиссию биржевых облигаций (отменены требование о трехлетнем сроке существования эмитента и максимальный срок для размещения).

Оценивая результаты изменений, произошедших на российском долговом рынке за последние годы, следует признать их весьма позитивными: торговые возможности инвесторов значительно расширились, открыт полноценный доступ к рынку для нерезидентов, повышена степень защиты прав владельцев облигаций. Ухудшение внешней конъюнктуры рассматривается нами в большей степени как уникальная возможность в короткие сроки значительно повысить эффективность биржевого рынка внутреннего государственного и корпоративного долга. Реализуемые Московской Биржей в сотрудничестве с участниками рынка меры направлены на решение этой непростой, но вполне достижимой задачи. Именно поэтому мы сохраняем оптимистичный взгляд на перспективы развития российского рынка облигаций.



Источник: Московская Биржа, Cbonds

Рисунок 3
Динамика объемов торгов физлиц облигациями (режим основных торгов, РПС), 2012–2014 гг.

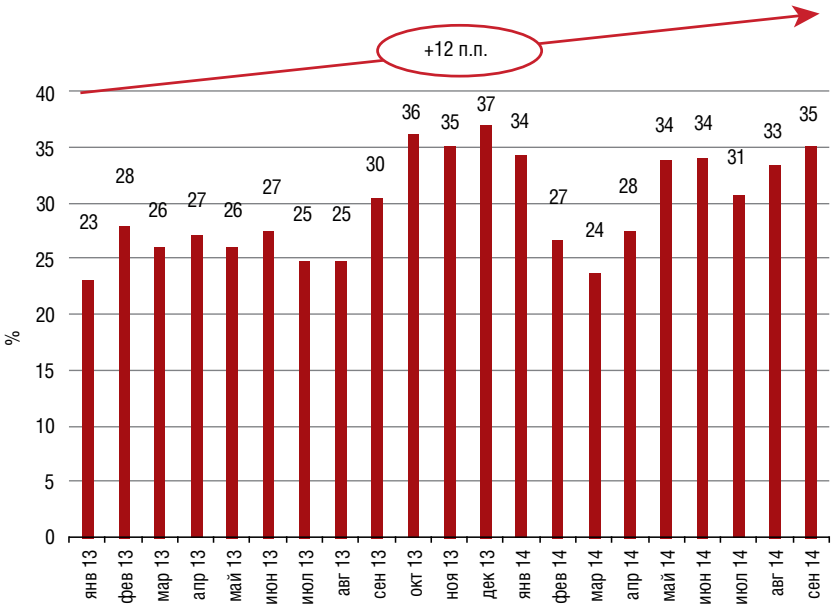


Рисунок 4
Динамика доли торгов в режиме ТО в общем объеме торгов негосударственными облигациями