Антон ТАБАХ,
директор по региональным рейтингам
и инфраструктурным проектам,
РА «Рус–Рейтинг»

«Шорам, а также темным или розовым очкам не место среди аксессуаров инвесторов и эмитентов»

События последних лет сделали нас излишне внимательными к новостям, исходящим из зданий под трехцветными, звездно-полосатыми или просто многозвездными флагами. Санкции и контрсанкции, свежие (а часто несвежие и достаточно вредные) идеи регуляторов и законодателей, чистка одних (банки и НПФ) и полное переформатирование других (рейтинговые агентства) сегментов рынка сделали новости из казенных домов важнее уровней котировок или отчетности компаний-эмитентов. Да и многие давние и авторитетные участники рынка переместились на государеву службу. В результате большинство и публичных, и частных дискуссий вертится вокруг телодвижений министерств, ведомств и Банка России, а руководителей банков и компаний все больше цитируют в контексте обсуждения очередной программы или суперпроекта.

Однако будет крайне печально, если принцип «Все от государства, все для государства, ничего кроме государства» останется с нами надолго.

Во-первых, не стоит рассчитывать на то, что государство и его ведомства будут развивать рынок и способствовать продвижению новых инструментов. В хорошее время все происходит само собой, а в сложные периоды приходится учитывать такое количество разнонаправленных интересов, что самый простой выход в большинстве случаев — не делать ничего, даже если вопрос касается рынка госдолга. Очень многих проблем в прошедшие полтора года можно было бы избежать при более глубоком и развитом рынке ОФЗ и субфедеральных облигаций, но после подключения к международным клиринговым системам и в условиях раздувающегося от нефтяных доходов бюджета заниматься этим было лениво, а под санкциями и при двухзначной ключевой ставке Банка России стало практически невозможно. Точно так же мы не видим особой прозорливости относительно

выхода на внешний рынок: проекты по выпуску суверенного долга в юанях пока выглядят слишком дорогими и реализовываться будут довольно долго. В этих условиях ждать от государства лидерства в развитии инструментов в корпоративном сегменте по меньшей мере странно.

Во-вторых, хотя процентная политика, безусловно, важна, никакой регулятор не заставит обращать внимание и адекватно реагировать на возникающие риски. В России ставки и доходности останутся достаточно высокими, а контрагентские риски — менее предсказуемыми. Однако это не повод брать под козырек на любое требование мегарегулятора и не развивать механизмы, ограничивающие риски. Участники рынка должны активно работать с регулятором и Московской биржей (как правило, они готовы воспринимать разумные и хорошо объясненные предложения участников), но не ограничиваться формальными исполнением их требований. Удары, нанесенные по рынку, явно способствовали снижению креативности участников.

В-третьих, деградация и усиление местечковости нашего рынка — это свершившийся факт. Задача участников рынка заключается сейчас в том, чтобы это явление было временным. Инициатива повышения качества рынка и разнообразия инструментария, более активные шаги по работе с внешними инвесторами могут быть предприняты только участниками рынка, а не регулятором: санкционный режим распространяется далеко не на всех эмитентов и участников рынка, а Казахстан и (скорее в перспективе) Беларусь дают возможность обхода санкций не только в области импорта креветок и фруктов. Пачки подписанных межгосударственных соглашений обычно не стоят бумаги, на которой написаны, а вот прорывные сделки и переход от разговоров к новым инвестиционным идеям может стать ориентиром для всего рынка. Не стоит превращать наш рынок в болото.

В-четвертых, надо быть внимательными не столько к каждому чиху зампреда ФРС, ЦБ РФ или же Народного банка Китая, сколько к технологиям. О сланцевой нефти говорилось многое, но переход количества в качество оказался ударом не только для цены на нефть, рубля, но и для проворонивших это инвесторов. Прорывные и разрушительные технологии от самобеглых колясок без водителя до радикальных перемен в образовании и здравоохранении, скорее всего, окажутся для мировой экономики более значимыми, чем очень аккуратные манипуляции ставками или даже возобновление программ количественного смягчения. Шорам, а также темным или розовым очкам не место среди аксессуаров инвесторов и эмитентов.

Спасение утопающих — дело рук самих утопающих, а поддержание нашего рынка на плаву — это cosa nostra, наше дело. Государство во всех ипостасях и реинкарнациях оказывает большое влияние на долговой рынок — и в последние годы не только в России. Но не стоит преувеличивать значение действий и бездействия государственных органов. Иначе есть риск покрыться тиной, превратиться в болото и пропустить очередную технологическую или финансовую революцию. А о вечных ценностях, таких как кредитное качество и риск надувания пузырей, нужно помнить и без увещеваний и пинков регулятора.