Алексей Рыбников, генеральный директор Фондовой биржи ММВБ

Алексей Рыбников: «Процесс консолидации может пойти достаточно быстро»

СВОИМ ВИДЕНИЕМ ТОГО, КАК ПРЕВРАТИТЬ МОСКВУ В МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР, С CBONDS REVIEW ПОДЕЛИЛСЯ ОДИН ИЗ САМЫХ ВЛИЯТЕЛЬНЫХ СТОРОННИКОВ ЭТОЙ ИДЕИ — ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ФОНДОВОЙ БИРЖИ ММВБ АЛЕКСЕЙ РЫБНИКОВ.

Вы видите предпосылки для превращения Москвы в один из глобальных финансовых центров? Какие основные препятствия на пути становления Москвы как одной из мировых финансовых столиц вы видите?

Предпосылки задаются текущим и — самое главное — потенциальным размером российской экономики, величиной российской финансовой системы, здесь также упор делается не на ее текущее состояние, а на то, чем она может потенциально быть, потому что население России велико, в стране большая серьезная экономика, и это означает, что при грамотном подходе на ее основе можно построить большую сильную финансовую систему.

Что вы понимаете под сильной финансовой системой?

И банковскую систему, и фондовый рынок, количество инвесторов, как частных, так и институциональных, объем средств, который у этих инвесторов есть, количество компаний, ценные бумаги которых находятся в листинге биржи и обращаются на публичных рынках, количество посредников, в частности, брокеров, которые работают в этой системе, объемы торгов на рынке и на бирже, разнообразие финансовых инструментов. Вот это все и характеризует состояние финансовой системы. А также то, как устроена инфраструктура рынка ценных бумаг, в том числе биржевая, насколько она дешевая и эффективная, насколько она используется не только российскими, но и иностранными инвесторами. В российской финансовой системе многое еще предстоит доработать, чтобы она явила миру свой потенциал.

Финансовым центром какого региона потенциально может стать Москва?

Сильны традиционные, исторические связи России со странами СНГ, Центральной и Восточной Европы. Поэтому если говорить о будущей роли Москвы как одного из финансовых центров, скорее всего, началом становления Москвы в этом качестве станет утверждение Москвы в качестве серьезного центра притяжения сначала для стран СНГ, а затем для региона Центральной и Восточной Европы.

В этом регионе Москва может играть роль финансового центра, привлекая инвесторов и эмитентов из этих стран, которые будут работать через российскую инфраструктуру. А для западноевропейских и американских инвесторов Москва может стать точкой входа на финансовые рынки этого региона. Когда Москва начнет выполнять две эти функции, можно будет сказать, что Москва стала, по крайней мере, одним из региональных финансовых центров. Понятно, что сегодня этого нет, пока Москва не для всех является точкой входа даже на российский финансовый рынок, она не является финансовым центром даже региональным. Когда в силу ряда причин 30% российских бумаг торгуется в Лондоне, наверное, сложно сказать, что Москва — это серьезная мировая финансовая столица. А ценные бумаги иностранных эмитентов вообще здесь не обращаются...

Что сегодня мешает иностранным эмитентам размещать свои бумаги на российских биржах?

Сегодня законодательство не позволяет организовать прямой допуск иностранных эмитентов к торгам. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) обозначила свои цели в этой связи, и инициативы ФСФР поддержаны рядом ведомств, очень надеемся, что будет принят закон о прямом допуске иностранных ценных бумаг на российский фондовый рынок.

Когда такой закон может быть принят и первые иностранные эмитенты разместят свои бумаги на российских площадках?

Он уже принят в первом чтении, и до конца года уже может быть принят окончательно. Это означает, что первые эмитенты с прямым допуском — это тема 2009 года, потому что в 2008 году никто, очевидно, не успеет воспользоваться этой возможностью.

Эмитенты из каких стран первыми могут изъявить желание разместить свои бумаги в России?

Самые вероятные претенденты — эмитенты из стран СНГ, а также компании с российским капиталом или с российскими активами, то есть, по большому счету, российские компании, зарегистрированные вне России, они же кандидаты на тему под названием российские депозитарные расписки (РДР). Я, кстати, не думаю, что эти темы противоречат друг другу, они удачно друг друга дополняют. Если ФСФР отладит механизм выпуска РДР, это будет очень хороший задел, потому что многое из того, что будет наработано по теме РДР, можно будет использовать для обеспечения процесса прямого допуска иностранных ценных бумаг на российские площадки, в частности, нормы раскрытия информации, вопросы ответственности эмитента и так далее.

Почему инструмент РДР до сих пор не заработал?

Он мог бы заработать какое-то время назад, у торможения, которое мы наблюдаем в этом процессе, немного объективных причин. Нужно «навалиться» и «довести до ума» этот инструмент, остался лишь ряд чисто технических вопросов, которые нужно решить, «политики» там уже никакой нет. Нам бы очень хотелось, чтобы регулятор выделил время и ресурсы на завершение этой работы, после чего один-два эмитента смогли бы выйти с этим инструментом на рынок и продемонстрировать всему миру, что он работает.

Амбиции стать региональным финансовым центром для Восточной Европы есть и у Варшавской фондовой биржи, что должно привлечь эмитентов из стран Восточной Европы именно в Москву?

Оборот на Варшавской бирже сегодня примерно в пятнадцать раз меньше, чем оборот на Фондовой бирже ММВБ. Эмитент, выбирая биржу, руководствуется двумя основными критериями. Во-первых, до каких конкретно классов инвесторов он может дотянуться через ту или иную биржу, и какие инвесторы из тех, что на этой бирже работают, ему нужны. Второй критерий — насколько большой объем ликвидности сосредоточен на этой бирже, и на какой пул ликвидности его ценные бумаги могут претендовать. Поэтому эмитент предпочтет получить листинг на более крупной бирже и оказаться внутри большого пула ликвидности, дотянуться до тех инвесторов, которые ему интересны. И в этом случае запускается интересный процесс: когда в Москве будет большая биржа с большим объемом ликвидности, через которую будут работать и внутренние, и иностранные инвесторы,

и работать на ней будет эффективно и дешево, то через какое-то время через эту биржу инвесторы захотят покупать не только российские бумаги, но и бумаги эмитентов из сопредельных стран, потому что на этой бирже будет сосредоточена ликвидность. Поэтому процесс привлечения на Московскую биржу эмитентов и инвесторов из стран Центральной и Восточной Европы и СНГ пойдет, когда все смогут «дотянуться» до этой биржи, комфортно работать на ней, и это будет привычным и обычным, и технологии работы на этой бирже будут такими же, как в Лондоне или Нью-Йорке.

Как много иностранных инвесторов сегодня покупают ценные бумаги российских эмитентов напрямую на российских биржах?

Примерно 30% оборота Фондовой биржи ММВБ генерируется сегодня нерезидентами, это наша реальная статистика. Мы неоднократно слышали критику этой статистики, якобы это не деньги нерезидентов, а деньги, инвестируемые через оффшоры российских брокеров. Но мы к этой критике спокойно относимся, потому что даже если это и оффшоры российских брокеров, то эти брокеры осуществляют операции на российской площадке не для себя, а для своих клиентов, в том числе — иностранных инвесторов.

Биржа предпринимает какие-то маркетинговые усилия для привлечения большего числа иностранцев к участию в торгах?

У нас есть серьезные маркетинговые программы, потому что иностранные инвесторы — это один из источников роста для нас. Но есть ряд вопросов, прежде всего технологических, часть которых решается на уровне нашей отдельно взятой биржи, а часть — на уровне того, как устроена инфраструктура в целом. Какие-то вещи мы можем сделать, но центральный депозитарий на уровне отдельно взятой биржи не создашь, а отсутствие центрального депозитария — это довольно серьезный фактор, который мешает отдельным категориям инвесторов здесь работать.

Саморегулируемая организация НАУФОР работает над созданием идеальной модели фондового рынка, приглашенные НАУФОР консультанты по инфраструктуре фондового рынка из британской компании Thomas Murray нарисовали идеальную модель из трех бирж, специализирующихся на основных видах продуктов: акциях, гособлигациях, деривативах. Промежуточным этапом должно стать создание единой торговой площадки на базе двух существующих бирж — ММВБ и РТС — под рабочим названием «Биржа «Москва». Как вы относитесь к идеям британских консультантов?

В целом мы за консолидацию, мы поддерживаем ее, это движение в правильную сторону, и мы рады, что и государство так же это понимает. Если содержательно отвечать, то плюсы процесса консолидации очевидны, но нужно учесть и проблемы, которые могут возникнуть при консолидации.

Что касается модели, предложенной Thomas Murray — создание трех бирж, специализирующихся на основных видах продуктов, — то я не считаю, что это та модель, которую нужно рассматривать как целевую, и мы с Thomas Murray на эту тему спорили. Кстати, суть того, что предлагает Thomas Murray, сводится к тому, что сначала внутри страны нужно консолидировать биржи, а потом практически автоматически все остальное консолидируется в силу структуры собственности существующих биржевых групп. Консолидация бирж означает, что под единой «шапкой» собственности окажутся такие рынки, как фондовый рынок, срочный рынок, рынок госбумаг и валютный рынок. Как все это разложить на разные площадки с разными лицензиями, когда все это окажется под крышей единой собственности, это вопрос юридический, технический, лицензионный, но не самый главный, потому что в рамках холдинга собственность будет уже единая.

Не знаю, нужно ли будет из этой структуры собственности выделять часть бизнеса в совместное предприятие с MTS (панъевропейская система торговли облигациями, которая относится к холдингу Лондонской фондовой биржи и Borsa Italiano, Итальянской фондовой биржи). С MTS нужно разговаривать, когда холдинг уже отстроен и есть оценка бизнеса. В любом случае, не думаю, что нужно брать за основу модель, которую предложил Thomas Murray — три отдельные биржи, да еще и с выделением госбумаг в отдельное производство и в совместное предприятие с MTS.

То есть вам скорее ближе идея единого биржевого холдинга с разными торговыми площадками?

Эта идея самая правильная, иначе и сделать нельзя. А вот ломать голову над тем, как потом внутрь этого холдинга запустить MTS, если вообще ее нужно туда пускать, сейчас нет смысла, потому что рынок госбумаг уже находится внутри Группы ММВБ, и что-то очень существенное должно произойти, чтобы заставить нас вступить в альянс с иностранным провайдером инфраструктурных услуг и вместе с ним развивать этот рынок.

Вы согласны с тем, что объединение ММВБ и РТС может повысить ликвидность и привести к сокращению издержек участников рынка (для инвесторов, пытающихся совместить работу с базовыми активами на ММВБ и производными инструментами в FORTS)?

Мы самостоятельно развиваем деривативный рынок, на срочные инструменты есть спрос, и у нас есть определенные, пока потенциальные конкурентные преимущества, потому что спот-рынок сосредоточен на ММВБ, и его очень логично дополнить срочным рынком. А произойдет ли объединение ММВБ и РТС, и когда оно произойдет, и в каком виде, будет ли построен единый биржевой холдинг, пока говорить преждевременно. Тут пока еще много вопросов. Я очень рад, что государство нам показывает, в каком направлении оно хотело бы, чтобы рынок развивался, думаю, если рынок не будет в эту сторону идти, наверное, государство будет его в эту сторону подталкивать, что тоже иногда не вредно.

Вы допускаете, что государство в директивном порядке вынудит биржи консолидироваться?

Здесь есть проблемы, потому что, с одной стороны, государство сказало, что «хочет видеть консолидированную инфраструктуру», но если вспомнить конкретную формулировку, то Владимир Путин сказал, что «консолидацию финансовых институтов нужно поддержать», это очень правильная постановка вопроса, он не сказал «нужно консолидировать финансовые институты», потому что можно консолидировать то, что принадлежит тебе эксклюзивно, но не все в финансовой инфраструктуре принадлежит

государству. Поэтому выбранная формулировка — «поддержать консолидацию» — очень правильная, в конечном счете, этот вопрос должны решить собственники разных площадок и разных групп, государство им говорит: «Ребята, мы готовы вас поддержать, если вы пойдете в эту сторону», — но это во многом бизнес-решение, решение акционеров существующих инфраструктурных организаций.

Какие-то встречи, переговоры ММВБ с РТС уже были по поводу консолидации?

Переговоры не велись и не ведутся сейчас.

Но премьер-министр сказал, что до конца года должен быть подготовлен четкий план действий по превращению Москвы в финансовый центр, времени на раздумья осталось совсем немного.

Есть настроения многих акционеров по этому вопросу, ожидания рынка, в какую сторону все это двинется. Думаю, что процесс может пойти достаточно быстро.

Какие налоговые льготы, по вашему мнению, могут активизировать развитие Москвы как финансового центра?

Во-первых, налоговый режим нужно развивать по линии стимулирования определенных моделей инвестиционного поведения, а именно — поощряя долгосрочные инвестиции. Например, такая мера, как введение льготы по доходу на прибыль и одновременно на доходы физических лиц в случае, если ценными бумагами владеют более какого-то срока (например, пяти лет), способна привлечь дополнительные деньги на фондовый рынок. Кстати говоря, банковские депозиты с процентной ставкой ниже ставки рефинансирования ЦБ имеют такой благоприятный налоговый режим, а на фондовом рынке таких льгот нет. Получается, что одни финансовые инструменты имеют преимущества перед другими, так что нужно либо все инструменты уравнять в правах, либо хотя бы те, которые к одному классу относятся. Вторая тема — это освобождение от налога на прибыль от покупки и продажи ценных бумаг. Я не считаю, что это безусловная необходимость, тут, скорее, нужно налоговую систему «подчистить», чтобы было понятно, как переносятся убытки, каким образом складываются прибыль и убытки от разных видов деятельности на фондовом рынке, нужно научиться с налоговой точки зрения сольдировать доходы от операций на фондовом рынке и убытки от операций на фьючерсном рынке — это будет способствовать развитию обоих рынков. Нужно создать предсказуемый и логичный налоговый режим на рынке ценных бумаг. Освобождать от налогов все доходы от операций на рынке ценных бумаг было бы слишком, так как это приведет к появлению «схем», а финансовый оффшор, где будут отмывать деньги из разных стран, России не нужен.

Беседовала Анна Чепракова

В тему

Японцы бросились скупать РУССКИЕ ОБЛИГАЦИИ

Когда верстался номер, было объявлено о том, что банк Nomura привлек от частных японских инвесторов около $500 млн в DWS Russian Ruble Bond Investment Trust Fund, который под управлением DWS Investments будет инвестировать в российские облигации.

«Обычно подобные розничные фонды формируются несколько дней, а здесь спрос уже в первый день составил $650 млн и банку пришлось прекращать прием заявок от заинтереосванных инвесторов, — отметил в разговоре с Cbonds Review управляющий DWS Investments Дмитрий Дудкин. — Правда, обычно банк Nomura формирует фонды объемом в $1 млрд. Здесь же было решено снизить планку в два раза ввиду того что, по мнению наших японских коллег, ликвидность российского рынка облигаций оставляет желать лучшего, а для них важно иметь возможность полностью сформировать фонд и полностью расформировать его в течение недели. Впрочем, не исключено, что наши коллеги пересмотрят этот свой взгляд на российский рынок и доведут размер фонда до обычного уровня». По словам Дмитрия Дудкина, DWS Investments уже ведет переговоры о создании новых фондов и с другими дистрибьюторами из Японии и других стран Юго-Восточной Азии.

На момент сдачи номера в печать существенная часть средств фонда была вложена в еврооблигации, номинированные в долларах США и евро, и их валютный риск был захеджирован с помощью NDF. «У фонда нет четко прописанного ориентира по доходности, есть лишь ориентир по риску — мы можем вкладывать средства инвесторов лишь в госбумаги и корпоративные бумаги, с государственным участием, которые имеют инвестиционный рейтинг, то есть находятся не ниже уровня BBB- по классификации S&P, — объяснил Дмитрий Дудкин. — Примечательно еще и то, что нам запрещено вкладывать средства в CLN, причем не потому что вопросы вызывают российские активы, а скорее потому что вопросы возникают относительно рисков тех банков, которые являются эмитентами CLN и которые раньше, до многомиллиардных убытков крупнейших банковских корпораций, совершенно никем не учитывались. Минимальный объем вложений на локальном российском рынке должен составлять не менее 30%. Сколько эта доля будет составлять в конечном счете, пока сказать сложно — все будет зависеть от лкивидности рынка, особенно от его ликвидности в сторону продажи бумаг. И думаю, на локальный рынок с деньгами этого фонда мы выйдем в конце июня-начале июля, когда глобальный депозитарий, который нас обслуживает, договорится о сотрудничестве с каким-либо из депозитариев, которые имеют доступ к торгам на ММВБ».