КУЗНИЦА ПРОТИВОРЕЧИЙ

УДИВИТЕЛЬНОЕ ДЕЛО: ГОВОРЯ О ПЕРСПЕКТИВАХ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА, РУКОВОДИТЕЛИ КРУПНЕЙШИХ ЕГО УЧАСТНИКОВ ЗАЯВЛЯЮТ, ЧТО С ОПТИМИЗМОМ СМОТРЯТ В БУДУЩЕЕ. ПРИ ЭТОМ ОТМЕЧАЮТ ВОЗРАСТАНИЕ РОЛИ РИСКОВ, СВЯЗАННЫХ С НЕУСТОЙЧИВОСТЬЮ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ, А ТАКЖЕ НЕСОВЕРШЕНСТВОМ ИНФРАСТРУКТУРЫ ОТЕЧЕСТВЕННОГО. ПЕТР РУШАЙЛО

МИРОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ Падение мировых фондовых рынков в начале этого года вкупе с разразившимся летом глобальным кризисом ликвидности, вызванным проблемами на американском ипотечном рынке не на шутку встревожил инвесторов. О серьезности проблемы говорить с точки зрения возможности замедления темпов роста мировой экономики, видимо, пока рано. По крайней мере, до выхода в октябре отчетности американских компаний по итогам финансового года (он на Западе заканчивается 30 сентября). В конце-концов, уход инвесторов с фондового рынка мог быть вызван действительно исключительно временными сложностями с ликвидностью, а не тем, что проблемы с ипотекой приведут к падению как потребительского спроса, так и других важнейших макроэкономических показателей США.

Вместе с тем, августовский кризис ликвидности заставил многих экспертов говорить о системных проблемах функционирования глобального финансового рынка.

«Мне кажется, что кризис в сегменте subprime американского ипотечного рынка — это только некоторая часть того, что сейчас происходит, общих глобальных проблем, накопившихся на финансовом рынке,— полагает управляющий директор ИК „Тройка Диалог“, председатель совета директоров РТС Жак Дер Мегредичян.— В целом же есть три основные проблемы, которые в последние годы были недооценены участниками рынка, в результате чего они не всегда вели себя правильно.

Первая проблема связана со слишком большим левереджем, то есть игрой с плечом. Очень многие участники рынка — от хедж-фондов до инвестиционных банков — многократно перезакладывали имеющиеся у них бумаги для покупки новых, в результате чего объем открытых позиций перестал соответствовать реальным денежным средствам, имеющимся в распоряжении игроков.

Вторая проблема заключается в том, что слишком много посредников на рынке — тех же инвестиционных банков — стали играть на собственные средства. Конечно, инвестбанк должен иметь возможность держать собственные позиции, но в основном для предоставления услуг клиентам. То есть если объем этих позиций — 5–10% активов банка, это нормально. А если 60–70% — это, на мой взгляд, уже слишком. Они превращаются в игроков, которые зарабатывают деньги главным образом на собственной позиции, и это, опять-таки, приток спекулятивного капитала на рынок.

И третья проблема — не всегда правильная оценка кредитного риска как рейтинговыми агентствами, так и инвестиционными банками».

Понятно, что в условиях обострения проблем на глобальных рынках инвесторам полезно попытаться заново оценить риски вложений в локальные рынки — все-таки практически все они в той или иной степени являются частью мировой финансовой системы. Поэтому попробуем понять, что в нынешних условиях ждет тех, кто предпочитает покупать российские активы.

ОБЩИЕ ДОСТИЖЕНИЯ Первое, на что обращают внимание эксперты, когда речь заходит о факторах, способных порадовать инвесторов в российском фондовом рынке,— это устойчивый экономический рост вкупе с отсутствием угрозы серьезных политических потрясений, наблюдающиеся в России уже на протяжении нескольких лет.

В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ РЕШЕНИЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОБЛЕМ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА ЕДВА ЛИ СДВИНЕТСЯ С МЕРТВОЙ ТОЧКИ — В ПРЕДВЫБОРНЫЙ ПЕРИОД НИ ЧИНОВНИКАМ, НИ ДЕПУТАТАМ НЕ ДО НИХ

ЮРИЙ МАРТЬЯНОВ

УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР ИК «ТРОЙКА ДИАЛОГ» ЖАК ДЕР МЕГРЕДИЧЯН СЧИТАЕТ, ЧТО ГЛАВНАЯ УГРОЗА РОССИЙСКОМУ РЫНКУ ИСХОДИТ ОТ ЗАПАДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВ, КОТОРЫЕ УВЛЕКЛИСЬ ИГРОЙ С ПЛЕЧАМИ И НА СВОИ

«Главный фактор — политическая предсказуемость,— считает глава группы компаний „Алор“ Анатолий Гавриленко.— Можно долго обсуждать плюсы и минусы нынешней модели управляемой демократии, но стабильность политической системы — факт очевидный. Ясно, что ничего ужасного не произойдет, никакие оголтелые маргиналы не придут к власти. Для рынка это важнее всего: если она существует, то значит мы можем понимать, как выстраивать свою игру на рынке, какие будут правила. Возьмите пример Китая: все понимают, что надо слушаться руководящей и направляющей, а уж что она из себя представляет — вопрос вторичный. Частный, но важный для нас как участников рынка пример такого подхода — нынешняя внятная политика ФСФР. То есть новое руководство Федеральной службы не говорит, что он сейчас все перевернет, всех заново построит, всех научит жить. Оно готово прислушиваться к специалистам, не хочет делать резких движений — это очень важно. Второй фактор — устойчивое экономическое положение России, которое в том числе обусловлено дорогой нефтью, большими денежными ресурсами».

«Понятно, что перспективы российского фондового рынка хорошие,— соглашается с ним президент группы компаний „Брокеркредитсервис“ Олег Михасенко.— Он развивается и будет продолжать развиваться неплохими темпами. Факторы, которые способствуют его росту, я думаю, у всех на слуху: идет рост экономики страны, растут доходы населения. Как следствие, увеличиваются потребление и спрос как в целом, так и на инвестиционные услуги в частности. А это, в свою очередь, является толчком для развития российского фондового рынка и роста его популярности среди населения».

Даже не слишком оптимистичный в отношении положения дел на глобальных рынках Жак Дер Мегредичян, когда речь заходит о России, настроен довольно благодушно. «С фундаментальной точки зрения я не вижу в России никаких проблем,— полагает он.— Цены на сырье остаются очень высокими, макроэкономическая ситуация в стране нормальная. Банковская система России особенно не страдает проблемами, связанными с потерей ликвидности: когда ставки межбанковского рынка растут с 3 до 7% годовых, это не слишком опасно. Может быть и будет некоторый спад активности, но в среднесрочном плане ситуация остается позитивная. Я думаю, что если говорить о рынке акций, через год он станет процентов на 15–20 выше сегодняшнего уровня».

ЧАСТНЫЕ УСПЕХИ Еще один положительный момент, который выделяют эксперты, говоря о перспективах российского фондового рынка,— его собственные достижения.

Анатолий Гавриленко: «Важным положительным фактором я считаю достаточно резкий и достаточно убедительный рост самого рынка в последние годы. Он ежегодно показывает кратное увеличение числа клиентов, объемов операций, растет количество инструментов. Можно отдельно еще отметить рост срочного рынка, потому что это позволяет более спокойно работать и выстраивать спотовые стратегии: все-таки срочный рынок выполняет определенные хеджерские функции и это подталкивает развитие рынка акций.

То есть видно, что наш фондовый рынок набрал обороты и эти обороты впечатляют. Особенно это важно на фоне падения ставок по банковским депозитам. Когда банки платили выше 100% годовых, было вообще непонятно, что на фондовом рынке делать частному инвестору. А когда в банке — 6%, а на фондовом рынке ПИФы 10–15% все-таки худо-бедно зарабатывают, а инфляция при этом 10% годовых, это серьезный аргумент в пользу фондового рынка».

Не отстает и инфраструктура. Президент фондовой биржи ММВБ Алексей Рыбников: «70% глобального оборота российских фондовых активов приходится на российские площадки и только 30% — на зарубежные. Наша биржа входит в двадцатку крупнейших фондовых бирж мира, ее оборот превышает 200 млрд рублей в день».

Вместе с тем, именно эти достижения российского рынка могут в ближайшем будущем сослужить ему плохую службу. Дело в том, что воодушевленные успехами коллег многие российские эмитенты высказали намерение провести публичные размещения. В нынешних условиях весьма вероятного оттока средств западных инвесторов привлечь средства будет непросто, считает Жак Дер Мегредичян. Так что проведение новых IPO может привести к общему снижению цен на российские активы.

ИТАР-ТАСС

ПРЕЗИДЕНТ ФОНДОВОЙ БИРЖИ ММВБ АЛЕКСЕЙ РЫБНИКОВ НЕ СОМНЕВАЕТСЯ В ТОМ, ЧТО РЕФОРМА ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА ДОЛЖНА ПРОХОДИТЬ ПРИ ДЕЯТЕЛЬНОМ УЧАСТИИ И РУКОВОДЯЩЕЙ РОЛИ ГОСУДАРСТВА

ВНУТРЕННИЕ ПРОТИВОРЕЧИЯ Не добавляют привлекательности рынку и инфраструктурные проблемы, в частности — отсутствие единой расчетной системы. Дебаты по поводу создания центрального депозитария идут уже много лет, но воз и ныне там. Много говорилось о возможности создания данной структуры на базе объединения входящих в конкурирующие группы (РТС и ММВБ) расчетных депозитариев НДЦ и ДКК, но собственники обоих структур пока не могут найти приемлемой для обеих сторон формы сотрудничества.

Олег Михасенко: «Отсутствие центрального депозитария не позволяет рынку сделать качественный скачок. Хотя для российского инвестора наличие данной структуры, может быть, и не так значительно, как для западных инвесторов, для которых это крайне важный фактор. У них другая модель бизнеса, в которой глобальный кастодиан является ключевым звеном. У нас же все депозитарии пока слишком небольшие с точки зрения возможных финансовых рисков. А депозитарные лицензии западных глобальных кастодианов не имеют юридической силы в Российской Федерации. Поэтому западный инвестор не может с приемлемым для него уровнем риска покупать и хранить ценные бумаги в России. В результате у нас есть внутренний рынок — для российских инвесторов, которых устраивает существующая инфраструктура. В то время как западные инвесторы предпочитают покупать ADR и GDR на российские акции на английских и американских площадках. А это, безусловно, уменьшает ликвидность рынка».

Анатолий Гавриленко: «Я считаю, что среди участников рынка, несмотря на внешнюю благодать, согласия все-таки совсем немного. Взять, к примеру, конфликт НДЦ-ДКК. Ведь можно же по-нормальному договориться? Тем не менее, они и контролирующие их биржи между собой пытаются если и не воевать, то, по крайней мере, понимания и согласия между ними я не вижу. И это мешает развитию рынка».

Алексей Рыбников считает, что проблему надо решать радикально — путем устранения внутрироссийской конкуренции между инфраструктурными организациями. «Я думаю, что рассчитывать на простое продолжение количественного роста сейчас было бы не совсем правильно,— поясняет он свою идею. Потому что нынешняя модель развития — несколько бирж, несколько расчетных центров, несколько расчетных депозитариев, несколько технических платформ — сегодня уже начинает порождать определенные ограничения роста, которые в будущем будут проявляться еще сильнее. В нашем глобальном конкурентном мире мы конкурируем с глобальными биржами, названия у всех на слуху — Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт, Стокгольм и т.д. Помимо глобальной конкуренции мы еще и внутри страны между собой конкурируем. Понятно, что эта внутренняя конкуренция имеет ряд положительных моментов. В частности, именно она заставляет снижать цены конкурирующие между собой депозитарии, конкурирующие между собой биржи и т.д. И новые