



ПЕТР РУШАЙЛО,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«ФОНДОВЫЙ РЫНОК»

ИМЯ НЕСУЩЕСТВУЮЩЕЕ

Успешность любого проекта довольно часто принято оценивать на основании времени его жизни после ухода отцов-основателей. Скажем, империя Александра Великого после того, как сам Александр погиб в процессе триумфального возвращения на родину, не просуществовала и нескольких лет. Владимир же Ульянов-Ленин, напротив, скончался едва ли не в самом начале существования созданной им империи большевиков, однако последующие 70 лет советской власти практически всех несогласных убедили в том, что его дело было, есть и будет живее всех живых. О других примерах «тысячелетних» империй на этом фоне даже говорить смешно — «вековые» монументы, как известно, зачастую сносятся задолго до появления признаков окончания этих самых веков. А то и просто сгнивали за ненадобностью.

История российского рынка гособлигаций в данном плане показательное исключение. Готовя этот выпуск ВГ, мы столкнулись с характерным феноменом. Никто из людей, с которыми мы говорили относительно 15-летия рынка ГКО, даже не упомянул, что этих бумаг уже давно не существует. Причем с начала 2007 года — даже официально, по данным Минфина РФ. Фактически же — с начала 2004 года, когда объем их обращения стал совсем уж мизерным; соответствующий же государственный долг к тому моменту был практически полностью реоформлен в более долгосрочные облигации ОФЗ.

Но, видимо, такова уж магия букв и цифр. Почти пять лет отсутствия на рынке самих бумаг не лишили их аббревиатуры знаковости. И дело здесь, думается, не только в том, что именно по ГКО в свое время был объявлен дефолт — мы же все-таки разговаривали с профессиональными участниками рынка, а не с обывателями. И уж, конечно, не в том, что именно на время заимствований в данной форме пришлось самые драматические моменты новейшей российской истории — путч 93-го года, закончившийся расстрелом из танковых орудий здания парламента, президентские выборы 96-го года и т. п. — кто теперь вспомнит, на что тогда деньги занимались? Просто кто-то всегда должен быть первым — уйти в безумный азиатский поход, устроить революцию, попытаться организовать через семь десятилетий после этой революции цивилизованный рынок, наконец. О безумцах последнего типа — наш ВГ.



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

ПЕРВОИСТОЧНИКИ СРЕДСТВ

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА В РОССИИ БЫЛ СОЗДАН 15 ЛЕТ НАЗАД. МЫ РЕШИЛИ ВСПОМНИТЬ О ТОМ, КАК ЭТО ПРОИСХОДИЛО, ГЛАЗАМИ НАШИХ КОЛЛЕГ, ПИСАВШИХ ТОГДА НА ФИНАНСОВУЮ ТЕМАТИКУ В „Ъ“. СЕЙЧАС КОМУ-ТО ИХ СУЖДЕНИЯ МОГУТ ПОКАЗАТЬСЯ НАИВНЫМИ, КОМУ-ТО — ПРОРОЧЕСКИМИ. С НАШЕЙ ЖЕ ТОЧКИ ЗРЕНИЯ, ГЛАВНОЕ, ЧТО ОНИ ПЕРЕДАЮТ, — ОТПЕЧАТОК ТОГО ВРЕМЕНИ.

«КОММЕРСАНТЬ», 19.05.03

Событие, ожидавшееся всеми без исключения специалистами финансового рынка, произошло вчера на Московской межбанковской валютной бирже. В феврале этого года ВС России утвердил проект погашения части государственного долга путем эмиссии государственных краткосрочных обязательств (ГКО). Спустя четыре месяца, в апреле, подготовительная часть проекта была полностью завершена и на ММВБ была проведена «игровая неделя» по купле-продаже ГКО. А 18 мая состоялся первый «настоящий» аукцион по реализации Центральным банком этого финансового инструмента.

По мнению экспертов „Ъ“, первый день торгов казначейскими обязательствами явно удался. Так, несмотря на довольно высокую цену отсечения (83,7 тыс. руб.), практически все намеченные для продажи казначейские обязательства были реализованы — объем операций с ними составил 885,4 млн руб. (первоначально ЦБ планировал реализовать на вчерашних торгах облигаций на 1 млрд руб.).

В состоявшемся вчера аукционе приняли участие 24 официальных дилера, утвержденных Центробанком, а также сам Центральный банк России, который является полноправным участником рынка. Наиболее активными в ходе аукциона были представители банков «Восток-Запад», «Единство», а также Конверсбанка и Уникомбанка. Так, представители банка «Восток-Запад» приобрели облигаций на сумму более 53 млн руб. Однако не все участвовавшие в торгах дилеры смогли стать обладателями ГКО — некоторые банки зафиксировали курс скупки облигаций ниже установленной впоследствии цены «отсечения».

«КОММЕРСАНТЬ», 20.05.93

Созданный в августе прошлого года Эмиссионный синдикат в составе Инкомбанка, АвтоВАЗбанка, Конверсбанка и Российского брокерского дома С.А.&Со оказался первым в России эмитентом, способным наладить регулярный выпуск, обращение и погашение краткосрочных инструментов денежного рынка — простых банковских векселей, размещаемых по дисконтной схеме. Вчера на заседании рабочей группы менеджера синдиката — Российского брокерского дома — были подведены итоги операций с векселями по первым 20 сериям, эмитированным синдикатом с 24 августа 1992 года по 19 мая 1993 года. По объемам привлеченных средств Эмиссионный синдикат ведет операции на уровне Центрального банка, обслуживающего с помощью 81 своего территориального управления рынок облигаций государственного внутреннего займа 1991 года. Так, на настоящий момент Эмиссионным синдикатом привлечено средств от продажи банковского векселя на сумму 1,65 млрд руб., что сопоставимо с объемом государственного внутреннего долга, размещенного Центральным банком посредством облигации госзайма.

«КОММЕРСАНТЬ-WEEKLY», 24.05.93

При анализе первого размещения государственных краткосрочных обязательств бросается в глаза примечательный факт: их котировка (так называемый уровень отсечения заявок, подлежащих удовлетворению) сложилась на таком уровне, что средняя норма доходности оказалась близкой к текущей ставке рефинансирования. Результаты торгов 18 мая таковы: цена отсечения составила 83,2% номинала, что соответствует годовой норме доходности (значению учетной ставки) в 103,11%. Не правда ли, очень близко к сумме ставки рефинансирования и нормируемой ЦБ величине маржи?

Результаты этих торгов вообще заслуживают самого пристального внимания. В сводном реестре заявок явно выделяются объемы заявок по ценам 85%, 84%, 83% и 82% номинала. Не исключено, конечно, что в этом факте сказалась лишь тяга участников торгов к круглым цифрам. Но эксперты „Ъ“ склонны предположить, что эти заявки попросту инспирированы Центробанком, который мог использовать как проводника государственных интересов, например, участвовавший в торгах Сбербанк.

В самом деле, если известны объемы и распределение по ценам «настоящих» заявок, а также заявленный объем продаж, то умелое применение знаний арифметики в пределах начальной школы позволяет так подогнать «дутье» заявки, чтобы все сошлось к желаемой средней доходности (а ЦБ и не мог желать иной доходности, чем ставка рефинансирования плюс маржа, что, кстати, соответствует доходности облигаций «Апрель» после особой недели). В следующий раз ЦБ может ради конспирации сделать больше таких заявок меньшего размера — тогда вообще комар носа не подточит.

Высота профессионализма, показанная Центробанком на этих торгах, становится полностью очевидной после дополнительного расчета. Если указанные нами заявки действительно подставные, то при исчислении средневзвешенной доходности их естественно не учитывать, а без них она оказывается равной 99,95% — то есть просто ставке рефинансирования. Так что арифметикой ЦБ занимался даже более тщательно, чем могло показаться сначала.

«КОММЕРСАНТЬ-WEEKLY», 24.05.93

За прошедшую неделю курс доллара вырос еще на 6,9%. Однако рост этот был неравномерным.

«КОММЕРСАНТЬ», 27.05.93

Объявленные на состоявшейся вчера в Центральном банке России пресс-конференции итоги первой торговой сессии по государственным краткосрочным облигациями позволяют констатировать тот факт, что новый сектор денежного рынка России состоялся — инвесторы проявили огромный интерес к покупке государственных облигаций по разработанной Центральным банком и Министерством финансов России схеме.

Вчерашнюю пресс-конференцию в Центральном банке проводили как госчиновники, организовавшие новый сектор денежного рынка, так и сами дилеры, принимавшие непосредственное участие в биржевых торгах. Тональность звучащих речей позволила журналистам заметить невиданное до сих пор взаимопонимание представителей Минфина, ЦБ и коммерческих финансовых институтов — непосредственных участников торгов. Обе стороны оказались в равной степени удовлетворены первыми шагами нового рынка государственных краткосрочных облигаций — на первой же торговой сессии на вторичном рынке дилеры вели активную торговлю облигациями, при этом курс бумаг значительно поднялся. За два часа торговой сессии курс трехмесячных облигаций поднялся с цены отсечения 83,2 тыс. руб. до уровня 87–88 тыс. руб., при этом со второго часа торгов курс постоянно держался выше уровня 88 тыс. руб.

В результате текущая доходность облигаций опустилась далеко ниже барьера 100% годовых, отразив огромный спрос инвесторов, прежде всего коммерческих банков, надежным и абсолютно ликвидным государственным ценным бумагам. Баланс спроса и предложения на гособлигации (объем спроса почти в десять раз превысил предложение) отразил стремление профессиональных финансовых менеджеров поместить временно свободные ресурсы в абсолютно ликвидные активы. При этом отсутствие на российском финансовом рынке аналогичных по инвестиционному качеству инструментов (группа marketable securities в принятой финансовой терминологии) подтолкнуло дилеров к практически безудержному снижению текущей доходности бумаг — уже сейчас этот показатель оказался намного ниже текущей ставки рефинансирования ЦБ, отразив таким образом факт наличия огромных масс временно свободных финансовых ресурсов у коммерческих банков.

Существенно, что дилеры не сбрасывали бумаги, несмотря на рост курса до отметки 88–88,5 тыс. руб. — продажа облигаций по этому курсу давала дилерам до 300% годовых прибыли от операций с облигациями. Иными словами, не имея альтернатив к надежному краткосрочному размещению средств, кроме рынка гособлигаций, дилеры предпочли прикупать бумаги, нежели реализовывать выигрыш от роста их курсовой стоимости.

Сложившаяся ситуация особенно порадовала руководителей Министерства финансов, выступающего в роли заемщика на рынке государственных облигаций. Наличие огромного спроса на эти бумаги со стороны инвесторов позволяет Минфину рассчитывать на привлечение через рынок гособлигаций значительных сумм для неинфляционного финансирования бюджетных программ. Неудивительно, что в выступлениях начальников управлений ценных бумаг Минфина и ЦБ Беллы Златкис и Андрея Козлова, сделанных в ходе открывшейся вчера в Торгово-промышленной палате конференции «Рынок ценных бумаг», звучал оптимизм в отношении дальнейшей судьбы государственных финансов. ■

«НАЛИЧИЕ ОГРОМНОГО СПРОСА НА ЭТИ БУМАГИ СО СТОРОНЫ ИНВЕСТОРОВ ПОЗВОЛЯЕТ МИНФИНА РАССЧИТЫВАТЬ НА ПРИВЛЕЧЕНИЕ ЧЕРЕЗ РЫНОК ГОСОБЛИГАЦИЙ ЗНАЧИТЕЛЬНЫХ СУММ ДЛЯ НЕИНФЛЯЦИОННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ БЮДЖЕТНЫХ ПРОГРАММ»



ЮБИЛЕЙ