«ОСНОВНОЙ РИСК ДЛЯ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ — ВОЗВРАЩЕНИЕ КРУПНЫХ РОССИЙСКИХ ЗАЕМЩИКОВ»

ОБ ОСНОВНЫХ ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ РЫНКОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ И КОРПОРАТИВНЫХ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ, НОВЫХ ИНСТРУМЕНТАХ И ВОЗМОЖНОСТЯХ, КОТОРЫЕ ДОЛЖНЫ В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ ПОЯВИТЬСЯ У УЧАСТНИКОВ РЫНКА, А ТАКЖЕ ОБ ОСНОВНЫХ РИСКАХ, ВОЗНИКШИХ НА НЕМ В СВЯЗИ С ГЛОБАЛЬНЫМ КРИЗИСОМ ЛИКВИДНОСТИ, В ИНТЕРВЬЮ BG РАССКАЗАЛ ПРЕЗИДЕНТ ММВБ АЛЕКСАНДР ПОТЕМКИН.

«ПРЕДПОЛАГАЕТСЯ ВВЕСТИ ПОСТАВОЧНЫЕ ФЬЮЧЕРСЫ НА КОРЗИНУ ГОСБУМАГ»

BUSINESS GUIDE: Каковы сейчас основные проблемы и перспективы развития рынка госбумаг?

АЛЕКСАНДР ПОТЕМКИН, ПРЕЗИДЕНТ ММВБ

АЛЕКСАНДР ПОТЕМКИН: Рынок госбумаг является сегодня одним из основных сегментов российского финансового рынка, предоставляя участникам возможности инвестирования средств в сверхнадежные инструменты и обеспечивая формирование индикаторов безрисковых процентных ставок, необходимых как рынку корпоративных облигаций, так и иным сегментам финансового рынка, и экономике в целом.

Вместе с тем, за последние годы основной функцией рынка госбумаг стало обеспечение Банка России и участников финансового рынка инструментарием для управления ликвидностью. Так, сделки прямого репо с Банком России, заключаемые на рынке госбумаг, стали основным инструментом ЦБ при проведении денежно-кредитной политики, а сделки междилерского репо, совершаемые участниками рынка госбумаг, позволяют им эффективно размещать и привлекать временно свободные средства под надежное обеспечение. Как результат объем сделок прямого репо с Банком России составил в 2007 году 7,74 трлн рублей (33,4% от общего объема торгов на рынке госбумаг), а объемы сделок междилерского репо — 5,14 трлн рублей (22,2% от общего объема торгов на рынке госбумаг).

К существующим на рынке госбумаг проблемам можно отнести недостаточную ликвидность вторичного рынка, что является в значительной степени результатом концентрации бумаг в портфелях крупных пассивных инвесторов. В первую очередь речь идет об инвестировании в госбумаги пенсионных накоплений. Однако по мере дальнейшего роста объема рынка в соответствии с планами Минфина и обсуждаемого расширения инструментария для инвестирования пенсионных средств ликвидность рынка госбумаг будет расти.

BG: То есть решать проблемы рынка должен исключительно Минфин?

А. П.: Нет, торговые площадки тоже должны принимать в этом участие. Усилия ММВБ по развитию рынка госбумаг направлены на повышение ликвидности рынка, создание дополнительных возможностей и сервисов для участников рынка, Минфина и Банка России, приближение к международным стандартам торговли, клиринга и расчетов в рамках концепции создания в Москве международного финансового центра. При этом рынок госбумаг продолжает оставаться на ММВБ кузницей новых технологий, которые в дальнейшем работают на благо всего российского финансового рынка.

Если говорить о конкретных проектах на рынке госбумаг, то сейчас одним из приоритетных направлений для ММВБ является создание в дополнение к существующему «адресному» репо рынка репо с центральным контрагентом — аналогом набирающего популярность на Западе central counterparty repo. Центральный контрагент будет выступать стороной при заключении сделок репо, в связи с чем участники получат возможность заключать сделки репо вне и сверх взаимных лимитов, что существенно расширит их возможности по управлению собственной ликвидностью. При этом центральный контрагент гарантирует добросовестным участникам исполнение перед ними обязательств по сделке репо, что станет возможным посредством организации четкой системы управления рисками и построения механизма рефинансирования.

BG: Какие именно это будут сделки, какие бумаги будут приниматься в качестве залогов?

А. П.: Сделки репо с центральным контрагентом будут заключаться на стандартных условиях на наиболее популярные сроки репо, а в качестве обеспечения будут выступать наиболее ликвидные облигации, которые обращаются в секторе государственных ценных бумаг ММВБ. В целях снижения рисков неисполнения обязательств по таким сделкам предполагается использовать механизм первоначальных взносов. Исполнение обязательств по сделкам репо будет осуществляться посредством зачета встречных однородных обязательств. Автоматизация многих операций и сервисов позволит значительно упростить работу дилеров на этом рынке.

Не меньшее внимание будет уделяться совершенствованию технологии заключения сделок междилерского репо. В первую очередь предполагается предоставить участникам следующие новые возможности — ввод заявок репо с указанием в качестве обеспечения корзины инструментов, использование механизма первоначальных взносов и возможность отказа от получения компенсационного взноса. В настоящее время также разрабатываются индикаторы процентных ставок по рынку междилерского репо, которые станут четкими ориентирами сложившейся на рынке ситуации.

BG: А сейчас что, не хватает индикаторов стоимости денег?

А. П.: В связи с тем что на рынке госбумаг преобладают среднесрочные и долгосрочные инструменты, у участников отсутствуют ориентиры в определении стоимости «коротких» денег; у дилеров и инвесторов ограничены возможности по формированию и эффективному управлению своими портфелями государственных ценных бумаг. Одним из способов решения данной проблемы могло бы стать введение программы стрипования.

На сегодняшний день программы стрипования — раздельного обращения купонов и номиналов облигаций — используются в большинстве развитых стран. Одной из причин популярности программ стрипования стало то, что их введение предоставляет Министерству финансов, как эмитенту, возможность предложить участникам пользующиеся спросом краткосрочные финансовые инструменты без изменения политики долгосрочных заимствований и без сокращения дюрации долга. Для Банка России появление нового короткого сегмента рынка государственных ценных бумаг, сопровождающееся повышением активности участников рынка, означает формирование индикатора стоимости коротких денег, общее повышение ликвидности рынка государственных ценных бумаг и, как следствие, возможность более гибко осуществлять денежно-кредитную политику и управлять ликвидностью банковской системы.

Возможность стрипования государственных облигаций увеличивает спрос на них со стороны инвесторов, способствует снижению уровня процентных ставок, что, в свою очередь, приводит к сокращению расходов Минфина по обслуживанию госдолга.

BG: Когда планируется начало работы программ стрипования?

А. П.: Соответствующие предложения ММВБ были подготовлены и направлены в Министерство финансов и Банк России. При этом мы, конечно, осознаем, что проект этот долгосрочный, а для его реализации необходима разработка детальной нормативной базы по аналогии с опытом большинства зарубежных стран, где процессы стрипования и реконституции регламентируются нормативными актами министерств финансов или центральных банков. Также необходимо решение вопросов налогообложения стрипов, определение подходов к процедурам стрипования и реконституции с точки зрения бюджетной классификации.

BG: Помнится, в свое время были еще проекты, связанные со срочным рынком…

А. П.: Действительно, предполагается ввести в обращение поставочные фьючерсы на корзину государственных ценных бумаг. Производные инструменты на долгосрочную процентную ставку являются одним из основных типов биржевых деривативов в мире. Так, оборот по процентным фьючерсам и опционам в целом (включая производные инструменты на краткосрочную и долгосрочную процентную ставку) по итогам 2006 года составил 3,19 млрд контрактов, уступив только аналогичному показателю по индексам акций (4,45 млрд контрактов) и продемонстрировав рост около 26% по сравнению с 2005 годом. При этом в топ-20 самых торгуемых на мировом рынке финансовых деривативов по итогам 2006 года включено 11 процентных деривативов, из которых 6 — на долгосрочную процентную ставку. Доля последних в совокупном обороте всех входящих в топ-20 процентных деривативов составляет около 45%.

Рынок госбумаг России в настоящее время имеет структуру, позволяющую запустить фьючерсы на облигации с учетом необходимости обеспечить участникам возможность торговли ими и поставки базового актива с минимальными рисками непоставки или манипулирования. Помимо этого среди всех обращающихся на рынке выпусков ОФЗ можно выделить эталонные выпуски (benchmarks) с характерными ключевыми срокам до погашения. Эталонные выпуски обладают большими объемами в обращении, и именно в них концентрируется ликвидность рынка. Данные выпуски формируют индикаторы, определяющие расположение кривой доходности по государственным ценным бумагам в ее наиболее значимых точках.

Именно эталонные выпуски ОФЗ рассматриваются в качестве инструментов, на основе которых будут формироваться корзины государственных ценных бумаг для создания фьючерсов на государственные облигации. Для построения фьючерсов на государственные облигации предполагается разделить эталонные выпуски ОФЗ на две корзины — среднесрочные инструменты (3- и 5-летние эталоны) и долгосрочные инструменты (10-, 15- и 30-летние эталоны).

Поставка ОФЗ при исполнении фьючерсных контрактов будет осуществляться путем регистрации внесистемных сделок с ОФЗ с условиями, установленными при открытии соответствующей фьючерсной позиции. Они будут проводиться в торговой системе ММВБ участниками, назначаемыми ММВБ в рамках процедуры исполнения поставочного контракта.

BG: Вы говорили о новых контрактах. А что планируется делать для развития системы расчетов?

А. П.: В рамках совершенствования механизма проведения расчетов можно говорить о перспективе введения расчетов в реальном времени по крупным сделкам, заключаемым на рынке госбумаг. Необходимо отметить, что аналогичный режим был введен на фондовом рынке Фондовой биржи ММВБ с 17 марта этого года.

Важным направлением в развитии расчетной инфраструктуры рынка госбумаг является создание филиальной сети расчетной палаты ММВБ. В рамках программы создания филиальной сети РП ММВБ в 2007 году приступили к проведению операций филиалы в Ростове-на-Дону и Владивостоке, в июле этого года приступает к проведению операций филиал в Нижнем Новгороде. Большие планы по совершенствованию системы расчетов по сделкам на рынке госбумаг у ММВБ связаны и с внедряемой Банком России новой системой расчетов БЭСП. Создание филиальной сети РП ММВБ и использование БЭСП создают предпосылки к кардинальному изменению механизма межрегиональных расчетов на рынке госбумаг.

«ОСНОВНЫМ НОВОВВЕДЕНИЕМ 2007– 2008 ГОДОВ ЯВЛЯЮТСЯ БИРЖЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ»

BG: А каковы основные тенденции на рынке корпоративных бондов?

А. П.: В 2007 году было размещено 188 выпусков корпоративных облигаций на сумму более $18,7 млрд. Таким образом, прошедший год стал самым успешным в истории рынка — как по объему, так и по количеству первичного предложения. В январе—марте 2008 года было размещено 29 выпусков корпоративных облигаций на сумму около $5,2 млрд. Это дает надежду на то, что, несмотря на проблемы на российском долговом рынке, связанные прежде

«РЫНОК ГОСБУМАГ ПРОДОЛЖАЕТ ОСТАВАТЬСЯ НА ММВБ КУЗНИЦЕЙ НОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ, КОТОРЫЕ В ДАЛЬНЕЙШЕМ РАБОТАЮТ НА БЛАГО ВСЕГО РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА»

ПОТЕМКИН АЛЕКСАНДР ИВАНОВИЧ

Родился в 1956 году в Закарпатской области Украинской ССР. Окончил экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова.
С 1982 по 1991 год работал руководителем отдела валютных аукционов Внешэкономбанка СССР и директором Валютной биржи Госбанка СССР.
С декабря 1991 по ноябрь 1998 года работал в Центральном банке Российской Федерации. В 1991–1993 годах — директор центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР, начальник управления международных операций ЦБ РФ; с 1993 года — директор департамента иностранных операций ЦБ; с 1996 по 1998 год — заместитель председателя, член совета директоров Банка России. В 1993–1999 годах занимал должность председателя биржевого совета ММВБ.
С 1999 по 2000 год работал советником правления Внешторгбанка. С 2000 года являлся первым заместителем председателя правления банка МФК. После проведения консолидации бизнеса Росбанка и банка МФК с июля 2002 года назначен заместителем председателя правления Росбанка. Решением годового общего собрания акционеров ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» от 24 апреля 2003 года назначен на должность генерального директора ММВБ.
С сентября 2005 года — президент ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа».
Женат, имеет троих детей.