

4-й ЕЖЕГОДНЫЙ ФОРУМ «РОССИЙСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ»

Наталья Калашникова

ответственный редактор журнала «Депозитариум»

26–27 июня 2007 г. в Москве при участии НДЦ в качестве ведущего спонсора прошел 4-й Ежегодный международный форум по российским ценным бумагам. Тема форума: «Новые продукты, инвестиционные решения, инфраструктурные задачи и как поддержать темпы роста». На ежегодных форумах по российским ценным бумагам традиционно собираются представители государственных органов, Банка России, ведущих европейских и российских финансовых и экспертных организаций, чтобы понять, где сейчас находится российский рынок, куда и как ему двигаться дальше, а также обозначить наиболее важные вопросы его развития.

РЫНОК В НАСТОЯЩИЙ МОМЕНТ

Президент ММВБ Александр Потемкин в своем вступительном слове отметил, что после 2 лет активного роста российский фондовый рынок в текущем году пока не проявляет особого оптимизма — Индекс ММВБ сегодня находится вблизи уровня закрытия 2006 г. Такое положение дел, по словам А. Потемкина, легко может быть объяснено чисто техническими причинами. «Рынку после роста на 200% с 2005 г., очевидно, требуется передышка, фиксация прибыли, что мы и наблюдаем в текущем году. Понятно, что рынок не может расти вечно подобными темпами» — сказал Президент ММВБ. Однако он подчеркнул, что на фоне нейтральной ценовой ситуации текущего года впечатляющими темпами растут обороты торгов на российском фондовом рынке и увеличивается число участников рынка и инвесторов.

Руководитель крупнейшей биржи страны привел следующие цифры. Если в 2001 г. среднедневные обороты торгов на фондовом рынке составляли около 100 млн долл. в день, в 2004 г. — 600 млн долл., то по итогам 5 мес. 2007 г. — уже 3,5 млрд долл. В 2006 г. по обороту торгов Фондовая биржа ММВБ вошла в двадцатку крупнейших фондовых бирж мира. Активнейшим образом развивается рынок IPO российских компаний, объем размещений акций в текущем году уже составил рекордные 23 млрд долл.

Весьма ощутимым стало присутствие нерезидентов на внутреннем российском рынке. По словам А. Потемкина,

сегодня на ФБ ММВБ заключается более 70% сделок от общего объема операций с российскими ценными бумагами (2 года назад распределение было 50 на 50). И именно нерезиденты сыграли немаловажную роль в этом процессе, постепенно отказываясь от торговли ADRми в пользу локальных акций — по итогам мая доля иностранных инвесторов в обороте торгов акциями на ФБ ММВБ достигла 32% против 17% в мае прошлого года.

ПЕРСПЕКТИВЫ

Резюмируя очерк развития рынка в текущем году, Президент ММВБ сказал: «Сегодня можно с уверенностью заявить, что российский финансовый рынок развивается весьма успешно и уже занял достаточные прочные позиции в мировом сегменте



Президент ММВБ Александр Потемкин

торговли российскими ценными бумагами. Тем не менее, надо смотреть вперед».

По мнению А. Потемкина, обеспечить достаточный уровень конкурентоспособности нашего рынка можно только в случае превращения его в перспективе в региональный финансовый центр, объединяющий все страны постсоветского пространства.

Среди мер по формированию такого центра А. Потемкин упомянул и развитие рынка РДР, и допуск ряда участников из стран СНГ, прежде всего Казахстана, на российский рынок, и обеспечение централизованного клиринга на принципах ССР с частичным преддепонированием и расчетами T + 3. Необходимо также развитие рынка конверсионных операций, прежде всего евро—рубль, и развитие рынка производных инструментов для хеджирования возникающих рисков.



Заместитель Председателя Банка России, Председатель Совета директоров НДЦ Константин Корищенко





Директор НДЦ Николай Егоров

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК В ЭКОНОМИКЕ СТРАНЫ

Вопросы развития финансового рынка страны имеют большое значение для ее экономики. Заместитель председателя Банка России **Константин Корищенко** заметил в своем выступлении, что последние 10–15 лет наблюдается резкое увеличение роли финансовой составляющей в мировой экономике. Так, доля финансового сектора в развивающихся странах в 3–4 раза превышает долю реального. То есть, по словам К. Корищенко, фактически за 20 лет мировая экономика трансформировалась в такую структуру, где движущим элементом становится то, что называется нематериальными активами.

В России пока нет статистических данных о том, какова доля финансовых активов на балансах предприятий (в США она сегодня превышает 90%), но тенденция налицо. И с учетом этого, как сказал зампред ЦБ РФ: «Представляется ясным, что сегодня второй контур денежного обращения, а именно обращение ценных бумаг, все больше становится кровеносной системой экономики практически любой развитой страны, может быть, даже более важной, чем обращение непосредственно денег по счетам в коммерческих банках».

И это, по словам К. Корищенко, ставит перед центральными банками вопрос, как дальше строить политику в отношении тех финансовых активов, поскольку практически во всех странах одна из функций центрального банка — это регулирование объемов денежного предложения, и прежде всего регулирование процессов осуществления денежных платежей. «И в этом смысле вопрос, что



Управляющий директор HBL CONSULTANCY SERVICES Брюс Лоуренс, Заместитель директора НДЦ Денис Соловьев, Глава Брокеров, дилеров и банков по Европе, Ближнему Востоку и Африке Сип Рето Фабер, Тамаш Мадлена (KELER)

представляет депозитарная структура, в том числе Центральный депозитарий, очень важен» — сказал зампред ЦБ РФ.

ИНФРАСТРУКТУРА

Что необходимо делать, чтобы развивать финансовую инфраструктуру? По мнению К. Корищенко, ответы на этот вопрос уже даны. Существует стратегия развития финансового рынка, в ней четко изложены основные инициативы, которые необходимо реализовать: закон об организованных торгах, закон о клиринге, закон о Центральном депозитарии. «И сегодня российская инфраструктура находится в состоянии готовности к большому скачку или большому качественному изменению» — сказал зампред ЦБ РФ.

Что касается Центрального депозитария, то Заместитель председателя Банка России, Председатель Совета директо-



Президент ИКТ Тройка Диалог Ирина Ионникова

ров НДЦ его место в рыночной системе определил четко и ясно. К. Корищенко заявил: «С моей точки зрения, деятельность Центрального депозитария ориентирована на реализацию публичной функции, и разговоры о том, что это какая-то коммерческая деятельность, представляющая собой объект некоей рыночной конкуренции, уже неактуальны, по крайней мере, они перестали быть актуальными в большинстве стран». По мнению К. Корищенко, «в разумные сроки» в России этот вопрос также отпадет, «то ли через закон, то ли через какое-то иное позитивное развитие, но проблема будет решена».

Какие основные задачи сейчас решает инфраструктура? Директор НДЦ **Николай Егоров** так определил их, ссылаясь на исследования международных экспертных групп и подчеркивая, что за последние годы эти цели не изменились. Первая — это улучшение взаимодействия



ТАМАШ МАДЛЕНА (KELER)



ДИРЕКТОР ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ ПО СТРАНАМ СЕВЕРНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ CLEARSTREAM АЛАН МЕЙЕРС



Зарина Королева (LSE)



ДИРЕКТОР АНАЛИТИЧЕСКОГО УПРАВЛЕНИЯ TOMAS MURRAY ТИМ РУКРОФТ

между участниками, в первую очередь клирингового и расчетного секторов инфраструктуры, что, по словам Н.Егорова, для российского рынка более чем актуально. Вторая — минимизация рисков. Третья — развитие корпоративного управления расчетных и клиринговых организаций. В России к этому добавляется еще две задачи. Кроме необходимости скорейшего принятия важнейших для рынка законов об организованной торговле, клиринге и Центральном депозитории, это внедрение на рынке единых стандартов.

Говоря о развитии финансовой инфраструктуры в России, Н. Егоров подчеркнул, что тенденции этого развития совпадают с общемировыми тенденциями. «Эта глобализация, это интеграция и консолидация международной инфраструктуры, это кооперация как на национальном, так и на межнациональном уровне. И все это на фоне растущей конкуренции», — сказал Директор НДЦ.

Н. Егоров назвал также несколько цифр, иллюстрирующих развитие российской инфраструктуры. По его словам, по темпам капитализации инфраструктуры (рост в 3,5 раза только за 2006 г.) Россия уступает только лишь Китаю. Также отмечается стремительный рост количества участников рынка. После проведенных в прошлом и текущем годах крупных IPO количество инвесторов достигло 500 тыс. человек (против 150 тыс. в начале 2006 г.).

ФОРУМ КАК ТОЧКА СРЕЗА

Традиционно относясь к форуму как к «точке среза», мы подводим промежуточные итоги развития российского фондового рынка и его инфраструктуры, определяем тенденции этого развития, пыта-



ДИРЕКТОР EUROCLEAR ФИЛИПП ЛОРЕНСЕН

емся сформулировать и выразить настрой участников.

На предыдущих форумах основные дискуссии, как правило, разворачивались вокруг тем нормативно-правового регулирования финансового рынка и Центрального депозитария. Очень востребованными были рекомендации и оценки международных экспертов. Основная тематика — инфраструктура и операции. Сквозной нитью через все доклады и дискуссии шли темы интеграции, глобализации, стандартизации, конкурентоспособности.

В этом году основная тема форума определена как «Новые продукты, инвестиционные решения, инфраструктурные задачи и как поддержать темпы роста». Она и определила направленность дискуссий. Если раньше они большей частью велись вокруг совершенствования учетно-расчетной системы фондового рынка, то сейчас были преимущественно «торго-

выми», т. е. касались новых инструментов (в том числе российских депозитарных расписок и инструментов срочного рынка), первичных размещений (в том числе особенностей размещений на различных площадках в России и за рубежом) и т. п. При этом интеграция рынков и стандартизация взаимодействия уже не были темами для дискуссий, они предстали как фактор, определяющий развитие рынков (об этом говорил в своем докладе Директор НДЦ Н. Егоров).

Форум-2007 заметно отличается от предыдущих тем, что он стал более рабочим, более практическим. На нем стало меньше программных выступлений и стало больше конкретных обсуждений конкретных проблем, актуальных в данный момент. В частности, участники рынка уже не говорят просто о необходимости повышения конкурентоспособности, они анализируют, чем тот или иной путь допуска иностранных ценных бумаг на российский



РЕГИОНАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ПО РОССИИ, СНГ, ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЕ И АФРИКЕ SWIFT ДЖОН ФОЛК



Заместитель директора НДЦ Денис Соловьев

рынок обернется рынку, и оценивают готовность рынка идти путем, оптимальным на данный момент (доклад Заместителя директора НДЦ **Дениса Соловьева**). Они не просто приводят статистику первичных размещений российских компаний и сетуют /радуются, что у российских эмитентов популярен Лондон, они усаживают за один стол представителей ФБ ММВБ и LSE и считают, насколько размещение на Лондонской бирже дороже и почему (панельная дискуссия «Анализ основных факторов, влияющих на выбор фондовой биржи для размещения акций»); участники – **Марина Астреина** (ФБ ММВБ) и **Зарина Королева** (LSE), ведущий **Тим Рукрофт** (Томас Мюррей)). Они не рассуждают о важности развития рынка деривативов, они формулируют, какие именно производные инструменты могли бы быть интересны рынку и почему (панельная дискуссия «Развитие торговли ценными бумагами»); участники – **Джин Левинзон** (Голдман Сакс), **Анастасия Левашова**



Президент ДКК Михаил Лауфер

(Merill Lynch), **Юрий Плечко** (Атон), ведущий – **Брюс Лоуренс** (HBL Consultancy Services)).

Еще говорящий пример – живое обсуждение во время доклада Регионального директора по России, СНГ, Восточной Европе и Африке компании SWIFT **Джона Фолка** ряда технических проблем, возникающих в связи с локализацией стандартов ISO, в частности, того, что в русском алфавите 33 буквы, а не 26. На первый взгляд, это сугубо технический вопрос, но он создает реальные сложности при использовании СВИФТа в России.

Впервые в истории дискуссия о создании Центрального депозитария вышла за рамки обсуждения его необходимости. (интервью по итогам форума Директора НДЦ Николая Егорова, выступление Президента ДКК **Михаила Лауфера**). С обсуждения общих принципов организации Центрального депозитария акцент был перенесен на актуальность повышения конкурентоспособности российского

рынка в целом, а также конкретные практические вопросы, связанные с технологиями, функциями, нормативной базой и сроками.

Отрадно, что в этот раз, в отличие от предыдущих форумов, рынок уже гораздо более подробно рассматривает вопросы денежных расчетов и увязывает их с вопросами расчетов по ценным бумагам (выступление **Натальи Сидоровой**, ИНГ Банк). Этой взаимосвязью определяется, насколько успешно инфраструктура работает в части содействия эмитентам привлечения инвестиций, насколько она успешно способствует инвесторам в осуществлении этих инвестиций.

Все это говорит о том, что форум становится рабочим инструментом, местом, где участники рынка могут обсудить особенно важные моменты своей работы



Управляющий директор Тройка Диалог (UK) Лтд Стивен Коэн

своего взаимодействия друг другом не в кулуарной обстановке и не в двустороннем порядке, а публично. И разговор о конкретных аспектах работы с высокой трибуны выступает своеобразным индикатором значимости обсуждаемых вопросов – реакция публики и сам факт озвучивания чего-либо помогает определить наиболее горячие моменты или понять, что та или иная тема уже не актуальна. Кроме того, рабочая атмосфера и неформальное общение помогают определить ожидания разных категорий участников рынка и их нужды.

Форум также показал, что, несмотря на то, что предстоит еще решить немало достаточно острых вопросов, все-таки есть большой прогресс в определенных областях. И это дает надежду на то, что с каждым разом, когда мы будем обращаться к вопросам развития российского рынка ценных бумаг, мы будем все более и более позитивно смотреть на это развитие. ■



Брюс Лоуренс (HBL CONSULTANCY SERVICES), Андреа Транквилини (CLEARSTREAM)