

в принципе без разницы. А когда исполнение хоть на сколько-то отсрочено, хоть на один день, это может быть большой проблемой. И поэтому регулирование подобного риска участникам необходимо. В отличие от старых добрых времен, у нас есть гарантия со стороны центрального контрагента по сделке. То есть РТС 1998 года и РТС сейчас — это две большие разницы. И за счет того, что есть гарантия со стороны центрального контрагента, эта технология будет востребована.

ВГ: Вы что-то меняли в правилах организации торгов в связи с кризисом?

Р. Г.: Тут самое важное и интересное то, что все эти правила действовали заранее. Система развивалась на протяжении уже многих лет, она постоянно совершенствовалась. И сейчас быстро поменять, во-первых, уже ничего нельзя, а во-вторых, мы бы и не стали этого делать: все работало в плановом режиме. На бирже за это время не было ни одного экстренного совещания, собрания участников рынка, вообще ничего такого не было. Те процедуры, которые были прописаны, и те технологии, которые используются, позволили в штатном режиме, в абсолютно спокойной обстановке принимать решения. Никаких пожарных, экстренных мер принимать не пришлось. Были, конечно, некоторые планы и действия, связанные с повышением обеспечения, с установлением минимального уровня обеспечения и т. п. Но все, что годами нарабатывалось: процедуры промежуточного клиринга, вечерние торги, депонирование обеспечения, портфельное маржирование — все эти вещи позволили безболезненно пройти стресс-тест, по крайней мере, с точки зрения биржи, потому что целостность рынка была сохранена.

ВГ: А обороты биржи сильно упали?

Р. Г.: Конечно, уменьшение оборотов есть. Но во многом это конъюнктурная вещь, связанная с повышением депозитов и очень высокой волатильностью, что, например, негативно отражается на рынке опционов.

ВГ: С точки зрения происхождения участников торгов — иностранные инвесторы совсем ушли, не совсем или это миф, что они ушли?

Р. Г.: Этим и отличается срочный рынок: иностранцы, даже продавая акции, все-таки могут оставлять у нас позиции. Продажа фьючерсных контрактов или покупка опционов «пут» любым участником — это же не значит, что он с рынка уходит. Просто он хеджирует позиции. Поэтому с этой точки зрения такого понятия, что иностранные участники выводят что-то, продавая активы, на срочном рынке нет. Другое дело, что можно что-то оценивать по активности игроков, по объемам торгов, по объемам открытых позиций. Конечно, они сократились. Я думаю, что это может быть связано также и с тем, что многие сейчас просто испытывают разочарование и сидят, ждут. Волатильность на рынке очень большая, поэтому многие предпочитают вообще ничего не делать.

ВГ: Тем не менее предполагаются какие-то действия по восстановлению взаимных лимитов?

Р. Г.: Думаю, что здесь как раз организованные действия ни при чем. Участники рынка и так все собираются вместе и обсуждают, но это с точки зрения восстановления взаимных лимитов пока не помогает. Здесь, я думаю, более правильно говорить про то, что биржа должна предлагать технологии, гарантии, которые позволяют участникам снизить двусторонние лимиты.

ВГ: То есть бирже надо будет брать все риски на себя?

Р. Г.: Идеи пока прорабатываются, просто сейчас надо все это пережить. Потому что пока любая идея — она мало воспринимается участниками рынка, сейчас у всех задача решить сиюминутные проблемы. Мы, естественно, думаем об этом, но в данном случае нужна и инициатива участников, они должны прийти и предложить, что нам надо делать. Кстате, некоторые уже приходят.

Интервью взял ПЕТР РУШАЙЛО

«НАШИ РЫНКИ НА СЕГОДНЯШНИЙ ДЕНЬ РАЗДРОБЛЕНЫ»

ПРЕЗИДЕНТ ММВБ КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО СЧИТАЕТ, ЧТО ОСНОВНАЯ ПРИЧИНА НЫНЕШНЕГО КРИЗИСА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ — ОТСУТСТВИЕ ВНУТРЕННИХ ИНВЕТОРОВ И ЕДИНОЙ СИСТЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ, ПОЗВОЛЯЮЩЕЙ КОНТРОЛИРОВАТЬ ДОСТАТОЧНОСТЬ КАПИТАЛА ИГРОКОВ. В КРАХЕ ЖЕ РЫНКА РЕПО ВИНОВАТА НЕ БИРЖА, А ЕГО УЧАСТНИКИ, НЕ ЧИТАВШИЕ ПРАВИЛ ТОРГОВ.

BUSINESS GUIDE: Каковы основные выводы, которые уже можно сделать из кризиса?

КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО: С моей точки зрения, подводить какие бы то ни было итоги кризиса крайне преждевременно. Это не тот процесс, о котором можно сказать, что он завершился — в том смысле, что происходит достаточно серьезная ломка модели функционирования как минимум финансовых рынков, а может быть, и экономики в целом. И, как и в случае любой трансформации сложной системы, это процесс, который будет длиться долго. Кто-то будет это называть продолжением кризиса, кто-то, наоборот, новым периодом развития, но это скорее терминологический спор.

Единственное, что можно отметить: с лета прошлого года — это время можно считать началом кризиса — в мировой экономике произошли достаточно большие потрясения. И видно, что роль инфраструктуры финансового рынка — в широком смысле этого слова — крайне велика. Поскольку, например, часть проблем со структурными продуктами на международных рынках вообще не возникла бы, если бы существовал достаточный уровень информированности участников рынка о том, каковы цены на активы, какова модель ценообразования и т. д. Если бы существовала централизованная система, которая позволяла рассчитываться, управлять рисками.

ВГ: А если говорить о России?

К. К.: Для российского рынка это тоже немаловажно, поскольку, несмотря на функционирование двух полномасштабных фондовых бирж, все равно достаточно большая часть российского фондового рынка находится в некоей тени. Я имею в виду и механизмы хранения активов и осуществления расчетов с использованием офшоров, и непрозрачные механизмы номинального держания, и недостаточный технологичный механизм взаимодействия рынков акций и ADR, и большие объемы внутренних операций внутри клиентских пулов крупных компаний.

ВГ: Каковы объемы подобных непрозрачных операций?

К. К.: У нас, по официальной статистике, до начала кризисных явлений внутренний организованный рынок составлял, если мне не изменяет память, порядка 70% от общего объема торгов на фондовом рынке. Но если мы будем рассматривать статистику сделок, которая существует внутри компаний и публично не разглашается, то, я думаю, выяснится, что обороты такого чисто клиентского рынка окажутся не меньше, чем организованного.

ВГ: А непрозрачный механизм ценообразования — что это значит?

К. К.: В США существует некое правило, оно достаточно сложное, но упрощенно можно назвать его правилом наилучшей цены. Смысл его в том, что брокер должен обеспечить клиенту наилучшие цены, которые можно



КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО,
ПРЕЗИДЕНТ БИРЖИ ММВБ

найти на рынке. С недавнего времени в Европе также действует аналогичная директива. К сожалению, сложность подобных правил в том, что только путем довольно нетривиальных разбирательств можно установить, следовал ли им брокер. Но, по крайней мере, хотя бы декларация такого рода уже является большим шагом вперед. В России же сейчас брокер может объявить клиенту любую цену, конечно, с оглядкой на информированность и опытность клиента.

Вместе с тем инвестор должен иметь право на то, чтобы свободно продавать и покупать активы по справедливым ценам. И вся инфраструктура рынка должна ему эти права гарантировать. И неотрегулированность взаимоотношений на уровне брокер-клиент или депозитарий-клиент на сегодня является, с моей точки зрения, самым основным препятствием к дальнейшему усовершенствованию инфраструктуры рынка.

Потому что из дискуссий, высказываний, информации СМИ можно сделать вывод, что на российском рынке есть одна основная проблема — это проблема торговли на бирже. Но я осмелюсь утверждать, что на российском рынке сегодня организованные биржевые рынки являются самым продвинутым сектором с точки зрения прозрачности, отрегулированности, быстроты действий и т. п. И если мы хотим совершенствовать инфраструктуру нашего рынка, чтобы она в том числе помогала бороться с кризисами, нам нужно не пытаться повысить еще на

10% качество того, что сегодня уже достаточно хорошо работает, а попытаться подтянуть отстающие элементы.

ВГ: Что значит «подтянуть»? У вас есть конкретный план?

К. К.: Что именно подтянуть? Больная тема на протяжении уже более десяти лет — проблема центрального депозитария. Можно все что угодно говорить по поводу политической составляющей, по поводу проблемы собственности и так далее, но отсутствие центрального депозитария в стране, которая претендует на то, чтобы быть развитой страной, — это нонсенс.

Вторая проблема, которую надо решать, состоит в том, что наши рынки на сегодняшний день раздроблены. У нас фондовый рынок регулируется одним законодательством, торговля на рынке валютных активов — другим, торговля на рынке товарных активов — третьим. И в этом смысле нормального закона, который бы регулировал торговлю на финансовых рынках, у нас нет.

Третье — это регулирование клиринговой деятельности. Здесь просто чистое поле, нормального фундаментального законодательного регулирования этой сферы тоже нет.

ВГ: А оно нужно? Есть практика бирж, которые этим занимаются.

К. К.: Практика — дело, конечно хорошее, но проблемы имеются. Приведу простой пример. Сейчас идет много разговоров по поводу того, как хорошо, если на рынке существует так называемый центральный контрагент, то есть лицо, которое принимает на себя все риски по сделкам и обеспечивает расчеты. В соответствии с действующим законодательством это лицо может иметь только одну из двух лицензий — либо клиринговую, либо дилерскую. А по сути деятельности этому лицу нужно и то и другое. Потому что для проведения клиринговых операций нужна клиринговая лицензия, а для реализации всякого рода залогов нужна дилерская лицензия. И таких примеров много. Это вопросы лучшей цены для клиента, вопросы использования клиентских активов, будь то денежные или бумажные, заимствования ценных бумаг, регулирования деятельности по проведению операций с производными ценными бумагами на внебиржевом рынке, которое практически отсутствует.

То есть инфраструктуру рынка можно представить себе как слоеный пирог, в котором на самом верху находится собственно биржа. И когда на рынке происходит какое-то событие, все, глядя на эту видимую часть айсберга, каким-то образом реагируют. А на самом деле основные сложности находятся в подводной части. И сегодняшняя кризисная ситуация просто в очередной раз показала, что эти проблемы давно назрели, что их надо решать. Поэтому, когда мы говорим о необходимости улучшения инфраструктуры рынка, необходимо под этим понимать инфраструктуру в широком смысле слова, включая в это понятие и биржу, и депозитарий, и клиринговую



ОСЕННИЙ КАЛЕНДРЬ ИНВЕТОРА-2008 ИСТОЧНИК: НА ОСНОВАНИИ ДАННЫХ, РАЗМЕЩЕННЫХ НА САЙТЕ БИРЖИ РТС.

ЭКСПЕРТНАЯ ОЦЕНКА