



## НОВАЯ ЭРА ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ ИНДУСТРИИ

Группа ММВБ представила российский рынок на главном международном форуме участников финансового рынка Sibos-2008, который прошел в Вене с 15 по 19 сентября 2008 г. Почти 10 тыс. участников форума из финансовых структур всего мира, в том числе почти 200 российских делегатов, обсудили актуальные вопросы преодоления мирового кризиса, концентрации ликвидности, новые технологии, эффективность процессов и обеспечение безопасности, новые приоритеты и задачи, стоящие перед финансовой инфраструктурой. Одной из основных тем дискуссий на форуме стал вопрос о том, является ли разрушение доверия к американской модели роста финансового рынка и надзора окончательным<sup>1</sup>.

Внимательно наблюдая за событиями на финансовом рынке США, участники форума рассмотрели последствия кредитного кризиса как для американского экономического лидерства, так и для возникновения новых полюсов глобальной финансовой деятельности. Дебаты по поводу смены глобальной экономической власти, проведенные **Хуаном Синором**, ведущим *Business TV*, в прошлом корреспондентом *CNBC* и *International Herald Tribune*, имели своей целью оценить верность предположения о переходе этой власти с Запада на Восток.

Как отметил Х. Синор, Азиатско-Тихоокеанский регион определил свою долю в глобальной торговле, и его ВВП в последние 10 лет значительно вырос. В то же время государственные инвестиционные фонды заняли заметное положение со своими активами в 3 трлн долл., особенно после того, как стали спасателями крупнейших институтов, попавших в затруднительное положение из-за кредитного кризиса. «Является ли это началом конца американской эры?» — спросил Х. Синор.

Признав наличие глобальных перемен в экономике, большинство выступавших скептически отнеслись к утверждениям о снижении глобальной американской экономической значимости. **Мартин Блессинг**, Председатель Совета управляющих директоров *Commerzbank*, предположил, что даже если в настоящий момент мы присутствуем при «начале конца американской эры», это «будет происходить медленно убывать», — согласился **Дэвид Элдон**, Председатель *Dubai International Financial Centre*, — но это случится не сразу».

Тем не менее осознание рассредоточения глобальной экономической власти стало причиной появления стремления к формированию новых крупнейших финансовых центров. Даже новые претенденты на этот статус не обязательно формируются на основе подхода, использованного США, ссылаясь на то, что они хотели бы избежать подобного кризиса.

В сессии, посвященной финансовым центрам в 2013 г., приняли участие представители финансовых институтов и инфраструктуры Японии, Индии, Китая, Рос-

сии и Дубая, каждый из которых убедительно доказывал, что именно его рынок обладает значительным потенциалом роста как глобальный финансовый центр.

Появление новых финансовых центров в Азии или где-нибудь еще необязательно предвещает спад значимости существующих центров. «Я не считаю успех финансовых центров игрой с нулевым исходом», — отметил **Ларри Хэйтеуэй**, главный экономист и руководитель распределения активов *UBS Investment Bank*, и привел примеры Нью-Йорка и Чикаго, которые успешно специализируются во взаимодополняющих областях.

Для некоторых участников смена экономической власти не обязательно следует из изменений торговых и инвестиционных потоков. «Она [власть] не просто там, где деньги, — предположил **Онг Кенг Ёнг**, Директор Сингапурского института политических исследований, — она — это те, кто решает, что с ними делать, и это гораздо важнее».

Для **Константина Корищенко**, Заместителя Председателя Банка России<sup>2</sup>, это вопрос не столько важной роли Америки

<sup>1</sup> Sibos Issues, SWIFT, 2008, [http://www.swift.com/index.cfm?item\\_id=67674](http://www.swift.com/index.cfm?item_id=67674).

<sup>2</sup> На момент подготовки данного номера — временный единоличный исполнительный орган ЗАО ММВБ (Президент). — Примеч. ред.



для мировой экономики, сколько роли доллара США.

Проблема отделения крупнейших рынков от новых быстрорастущих экономик также преувеличена, согласились выступающие на сессии «Важная проблема». «В краткосрочной перспективе, — сказал Д. Элдон, — произойдет замещение импорта и рост внутриазиатской торговли, а во все не отделение от крупнейших рынков, особенно от рынка США». О. К. Ёнг определил тенденции в более широком контексте глобализации: «Возникает перераспределение экономической деятельности, которое следует проводить должным образом».

## ЦЕНТРЫ ВЛАСТИ

**Раджникант Пател**, в прошлом управляющий директор и Президент Бомбейской фондовой биржи, также опасается противопоставлять друг другу различные финансовые центры. Р. Пател считает, что модель матрицы была бы более подходящим описанием возможного глобального пространства финансовых услуг, которое включало бы в себя большее количество финансовых центров и стало бы более интегрированным.

## БРИК

Отмеченная К. Корищенко в начале дня разница между экономикой и валютой вновь была упомянута на сессии, посвященной вопросу существования у рубля потенциала глобальной резервной валюты. «Если бы 10 лет назад кто-нибудь подошел ко мне и сказал, что я буду вести сессию о том, станет ли рубль резервной валютой, я бы посоветовал ему обратиться к психологу», — заявил **Икка Салонен**, Заместитель Председателя Правления Сбербанка и ведущий сессии «Может ли рубль стать глобальной резервной валютой?».

Российская тематика Sibos в этом году отражает большие успехи страны за последние 15 лет. Но вопрос, заданный делегатам, касался того, достаточно ли этого для роста доверия центральных банков к рублю.

Большая доля недавнего интереса к инвестированию в рубль определялась частными компаниями и, в гораздо меньшей степени, центральными банками. Частные компании в основном старались уйти от доллара и евро. Выступавшие сошлись во мнении, что это хороший показатель. «Мы слышим разговоры о диверсификации в другие валюты, в основном валюты новых рынков, — заявил **Клеменс Грейф**, старший экономист по России и СНГ компании UBS. — Вера в доллар США подорвана



К. Корищенко

больше, чем это признается публично. Частные компании растут благодаря высоким доходам, и их поведение в настоящее время показывает, как в дальнейшем будут действовать центральные банки».

**Александр Потемкин**, Президент ЗАО ММВБ, отметил, что, в отличие от начала 1990-х гг., когда после распада Советского Союза у России были похожие амбиции по поводу рубля, сейчас Правительство России демонстрирует готовность нести бремя ответственности за использование рубля в качестве резервной валюты. «Новый Президент России выразил готовность страны к превращению рубля в резервную валюту, и это крайне важно», — сказал он. Однако А. Потемкин также отметил, что прежде, чем выйти на глобальный уровень, рублю необходимо на деле стать резервной валютой в странах СНГ.

**Ричард Хейнсворт**, генеральный директор «Русрейтинга», независимого рейтингового агентства, работающего на российском рынке и являющегося частью *GlobalRating Group*, считает, что на пути у этого процесса стоят политические проблемы. «Страны СНГ хотят проявить свою независимость, — сказал он. — В результате они будут весьма осторожны в отношении рубля, поскольку могут рассматривать это как способ, при помощи которого Россия может установить над ними свое господство».

Главным камнем преткновения, по словам выступавших, являются сложности при работе в России. Существует немало барьеров для инвесторов, пытающихся работать с рублем, о чем сказал Р. Хейнсворт: «Россия хочет сделать рубль глобальной валютой, но прежде всего ей необходимо убедиться в силе своей валюты внутри страны. Политика, управление страной, а также управление банками и

их коммерческими интересами очень тесно связаны. Необходимо расширить мировоззрение тех, кто принимает решения в России».

**Лазаро Кампос**, президент компании SWIFT, выступавший в конце сессии, согласился, что для привлечения иностранных инвестиций необходимы изменения в российском менталитете. Тем не менее он был достаточно оптимистичен насчет будущего страны. «От Запада к Востоку смещается не только экономическая власть. К 2020 г. будут доминировать не два-три центра, а десяток, и одним из них будет Москва».

На дневной сессии предметом пристального внимания стали бразильские рынки капитала. Несмотря на то что многие знают о недавнем устойчивом экономическом росте в Бразилии, далеко не всем известно о революционных изменениях в инфраструктуре финансовых рынков страны, при поддержке которых произошел быстрый переход от инфляционной отсталости к региональной мощи.

Ведущая сессии **Моника Сингер**, президент *Strate*, компании, предоставляющей клиринговые, расчетные и депозитарные услуги на финансовых рынках Южной Африки, предложила начать заседание со знакомства со статистическими данными, демонстрирующими растущую экономическую мощь Бразилии. Но, вероятно, наиболее убедительным заявлением о финансовом положении страны стало утверждение о том, что 70% спроса на 60 IPO, проведенных в Брази-



Н. Ерофов



лии в прошлом году, было обеспечено иностранными инвесторами.

Как отметила **Мария Элена Сантана**, председатель *Comissao de Valores Mobiliarios (CVM)*, бразильской комиссии по ценным бумагам и биржам, это подтверждает высокий уровень международного доверия к системе регулирования и финансовым рынкам страны. «Бразильские компании у себя в стране сейчас могут получить более дешевый доступ к иностранному капиталу, чем в США. Другие латиноамериканские компании также получают преи-



М. Иванова

мущества, предлагая бразильские депозитарные расписки», — сказала она.

По словам **Амариллис Сарденберг**, главы *BM&F Vovespa* по клиринговой и депозитарной деятельности и управлению рисками компании, работающей с бразильскими акциями, товарными и фьючерсными биржами, применение наивысших стандартов в работе и тесное сотрудничество участников рынка, инфраструктурных институтов и регуляторов рынка помогло привлечь иностранных инвесторов. Но впереди еще много работы. *BM&F Vovespa* изучает возможность формирования единой клиринговой и расчетной платформы для всех своих рынков, а также общей системы обеспечения исполнения обязательств.

**Педро Герра**, управляющий по ценным бумагам *Citi*, отвечающий за Бразилию, опроверг предположение о том, что существование единственной биржи может означать риск формирования монополии. «Если Бразилия стремится стать мировым финансовым центром, ей нужны сильные институты. Сегодня среди наших конкурентов могут быть другие страны БРИК, но в долгосрочной перспективе мы станем крупным финансовым центром», — сказал он.

## НАЗАД К ОБЩЕЙ КАРТИНЕ

Представление о глобальной рассредоточенной группе финансовых центров, отражающее изменение направления экономических потоков, разделяли выступавшие на нескольких сессиях, однако были очевидны различия в их оценках периода времени, в течение которого экономический ландшафт может принять такую форму, и в критериях, по которым будут оцениваться такие центры.



Н. Егоров с победителями экономической викторины НДЦ

Л. Хэйтеуэй представил примерную схему стандартов, по которым, как минимум с точки зрения инвестора, можно оценивать глобальный финансовый центр. Он выделил шесть всеобъемлющих факторов: главенство закона, доступность информации, организованную инфраструктуру раскрытия информации, ликвидность, открытость торговли, близость к правительственным центрам — и второстепенные факторы, включающие в себя язык и культуру. Насколько далеки эти модели от существующих крупнейших рынков? Согласно некоторым комментариям, прозвучавшим на *Sibos*, подходы к проблеме прозрачности и управлению обменными курсами могут измениться в связи с трудностями, испытываемыми экономикой США.

К. Корищенко отметил, что рассматривает прозрачность в качестве цели желаемой, но не абсолютной. «Заимствование стандартов бухучета может парализовать компании в кризисное время», — отметил он. При этом, по его предположению, избыток информации на рынке не обязательно является положительным фактором. «Слишком высокая предсказуемость со стороны центральных банков, по моему мнению, внесла свой вклад в развитие сегодняшнего кризиса», — заявил он.

Р. Пател согласился с этой точкой зрения: «Вы должны быть прозрачными, но не голыми». И добавил, что регуляторам необходимо понять местные особенности и приспособиться к ним, а затем в свете этих особенностей разрабатывать требования к прозрачности.

Прозрачность не смогла предотвратить текущий кризис в США. «Кризис не является следствием недостатка прозрачности», — заявил М. Блессинг. — Просто жадность возобладала над страхом».

К. Корищенко также предостерег от применения двойных стандартов. «Если, как предлагал Алан Гринспен, хеджевые фонды не должны подвергаться слишком жесткому регулированию, почему тогда другие управляющие активами должны соблюдать более строгие правила?» — спросил он.

Также не все разделили энтузиазм по поводу «плавающих» обменных курсов. «Являются ли управляемые обменные курсы неизбежным злом?» — задал вопрос Х. Синор. «Это инструмент, необходимый для роста», — ответил Р. Пател. О. К. Ёнг согласился: «Наш приоритет — это рост». Все, что может помочь росту, должно быть изучено.

## НЕ ВСЕМ ПОДХОДИТ ОДНО И ТО ЖЕ

Растет понимание того, что необходимо шире применять индивидуальный подход, а не навязывать всем один и тот же стандарт. «Каждая страна должна идти своим путем», — сказал М. Блессинг после того, как Д. Эддон указал, что Гонконг успешно управляет своим обменным курсом с 1983 г. Если при этом либерализовать рынки и усилить другие валюты, бу-



дет ли это означать, что доллар США утратит свои глобальные позиции? Никого не удивила постановка такого вопроса. До тех пор пока цены на нефть номинированы в долларах, говорили выступавшие, он останется доминирующей валютой, а, как прокомментировал Д. Элдон, «нефть не будет номинирована в другой валюте в течение еще какого-то времени».

Никто из выступавших на конференции не предсказал радикальных перемен в ответ на просьбу Х. Синора назвать ведущие финансовые центры 2020 г. «Тектонических сдвигов не будет, — сказал К. Кориченко. — Лондон, Нью-Йорк, Европа и страны БРИК будут ведущими финансовыми центрами». По прогнозам Р. Патела, два-три азиатских центра займут главные позиции среди десяти ведущих. О. К. Ёнг и Д. Элдон считают, что как минимум один из них будет располагаться в Латинской Америке. Только М. Блессинг был уверен: «Лондон, Нью-Йорк и Шанхай — финансовые центры будущего».

## ИНФЛЯЦИОННОЕ ДАВЛЕНИЕ

Несмотря на разные точки зрения по ряду вопросов, все участники признали наблюдающийся на многих рынках дискомфорт, связанный с существующим уровнем инфляции. «Обсуждение проблемы инфляции было весьма интересным, особенно это касается мнения о том, что многие страны вступили в инфляцию, выражающуюся двузначными цифрами, — сказал **Гейл М. Мейкнит**, директор по финансовым рынкам Центрального Банка Лесото, по окончании сессии «Важная проблема». — Это была дискуссия о новых рынках, которые являются рынками будущего. Я полагаю, что африканские рынки не иг-

рают большой роли в глобальном масштабе, так что вряд ли они будут выглядеть слишком успешно, но было бы приятно услышать что-либо о Южной Африке, а также побольше о Ближнем Востоке».

**Ифейнва Нвободо**, Заместитель Генерального директора по корреспондентским отношениям нигерийского банка *Zenith Bank*, сказал: «Все знают, что происходит в Китае и Индии, но появятся и другие рынки. Посмотрите, к примеру, на Нигерию: это рынок, который нельзя игнорировать».

## ЗА ПРЕДЕЛАМИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

«Полная неспособность банков и регуляторов понять, что взаимосвязь рисков привела к сегодняшнему финансовому кризису, может в свою очередь побудить финансистов искать решения вне своей отрасли», — заявил **Тилл Гулдиманн**, вице-президент компании *Sungard*.

«Нет смысла совершенствовать существующие модели рисков», — сказал Т. Гулдиманн, в прошлом Председатель Комитета по рыночным рискам компании *J.P.Morgan* и основатель *RiskMetrics*. По его словам, несмотря на то что финансовые рынки, как регуляторы, так и банки, стали знатоками с точки зрения понимания рисков, связанных с отдельными институтами, они упустили из виду растущий уровень сложности и взаимосвязанности различных типов рисков. «Мы наблюдаем за узлами, в то время как проблема заключается в самой сети», — отметил Т. Гулдиманн.

По его мнению, финансовый сектор, выглядевший стабильным, был поставлен на колени из-за событий, сравнимых по значимости с трепетанием крыльев бабочки. «Мой совет — созвать совещание моз-

гового центра, в составе которого будут люди из отраслей, не связанных с финансовым сектором, у которых есть понимание того, как функционируют нестабильные системы, к примеру, из таких областей, как биология, исследование рака, аэродинамика или метеорология», — сказал он.

Тем не менее и Т. Гулдиманн, и **Джон Гейн**, почетный президент и специальный советник по международным делам *Managed Funds Association*, считают, что финансовые рынки США станут сильнее по прошествии текущего финансового кризиса. «Несколько месяцев назад американские политики признали необходимость полного реструктурирования системы регулирования рынка финансовых услуг в США и во всем мире, — заявил Д. Гейн. — Планы Министерства финансов США по вопросу реформы рынка финансовых услуг разрабатывались до того, как произошли текущие события, которые только ускорили этот процесс».

Д. Гейн заявил, что приверженность действующей и будущей Администрации США идее реформирования внушает уверенность. «Никогда в американской истории не существовало такого всеобъемлющего понимания структуры финансовой отрасли», — сказал он.

Ясно одно: в многополярном финансовом мире национальным регуляторам рынка придется работать сообща в целях предотвращения и ослабления будущих потрясений.

«В завершение я хочу сказать, что инвесторы выиграют от этого процесса, и структура мировых рынков капитала станет более безопасной. Это может звучать так, будто я выдаю желаемое за действительное, но я на самом деле верю в это», — заключил Д. Гейн. ■



Участники форума на выставочном стенде НДЦ