



ДМИТРИЙ ЗАЙЦЕВ
эксперт ФСФР России,
канд. экон. наук

ЕЩЕ РАЗ О ФИНАНСОВОМ ЦЕНТРЕ В РОССИИ: СТАРЫЕ ПРОБЛЕМЫ И НОВЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье, написанной для «Депозитариума» ровно год назад¹, автор уже обращался к проблематике создания в России международного финансового центра (МФЦ). За прошедшее время эта идея получила поддержку высшего политического руководства России, и наши власти предприняли ряд практических шагов по реализации этой амбициозной задачи. В то же время в экспертной среде до сих пор сохраняется скептицизм по поводу осуществимости задуманного. Кроме того, масла в огонь подлил и полномасштабный глобальный финансово-экономический кризис. Он, как это всегда бывает, случился в самый неподходящий момент и дал скептикам дополнительные аргументы в пользу того, что-де разговоры о создании МФЦ в России — чистая утопия, что не надо даже пытаться что-то изменить в существующем положении вещей и что вообще «лучше синица в руках, чем журавль в небе». Попытаемся разобраться в том, насколько эта задача осталась актуальной и надо ли России в ее нынешнем положении продолжать двигаться в данном направлении.

ВОЗДЕЙСТВИЕ КРИЗИСА

Как известно, все плохое в жизни всегда происходит неожиданно. Это справедливо и в отношении глобального экономического кризиса, начавшегося более года назад. Он коснулся всех без исключения и оказал сильнейшее негативное влияние на мировую экономику.

Многие экономисты считают, что текущий кризис стал самым глубоким и разрушительным в истории, превзойдя масштабами Великую депрессию 1929–1933 гг. Кризис сопровождается обвальным падением объемов промышленного производства; банкротством множества предприятий, включая крупнейших товаропроизводителей в разных странах;

резким сокращением золотовалютных резервов; массовой безработицей и падением уровня жизни населения; крахом крупнейших банков и финансовых институтов. Ряд стран (Исландия, Украина, страны Балтии) на фоне кризиса оказались фактически на грани банкротства.

Даже США, которые до сих пор упорно продолжают считать себя образцом

¹ Д. Зайцев. Финансовый центр в России: цели, возможности и риски. Депозитариум. № 9 (67), сентябрь 2008.



рыночной экономики и всеобщим светочем демократии, в полной мере испытали на себе тяжесть кризисных явлений. Астрономические вливания государственных средств в реальный сектор экономики и финансово-банковскую сферу Америки для спасения системообразующих компаний-товаропроизводителей и финансовых институтов пока не дают желаемого результата. А лихорадочные действия американского правительства по срочному реформированию системы государственного регулирования рынков остаются малоэффективными.

Несмотря на то, что в некоторых экономиках в последнее время наблюдается небольшая положительная динамика ключевых макроэкономических показателей², говорить о том, что кризис подходит к концу, пока преждевременно.

Россия оказалась среди стран, в наибольшей степени пострадавших от кризиса. Очевидно, что одним из главных факторов, способствовавших быстрому нарастанию кризисных явлений в российской экономике, стала слабость национальной финансовой системы. Кризис быстро и безжалостно показал основные болевые точки этой системы: низкая ликвидность и повышенный уровень системных рисков в банковском секторе; недостаток высококачественных финансовых инструментов, пригодных для эффективного инвестирования; невысокий уровень развития инфраструктуры банковской системы и рынка ценных бумаг; слабая гармонизация российского гражданского, корпоративного и финансового законодательства с международными стандартами; недостатки действующего режима налогообложения финансовых операций; отсутствие широкого слоя экономически активных розничных инвесторов; сохраняющиеся проблемы в области корпоративного управления и защиты прав инвесторов, и т. д.

Все это давно известные вещи, и о том, что эти проблемы надо решать, в последние годы не говорил только ленивый. Что-то, безусловно, было сделано, и говорить, что наши власти сидели сложа руки, было бы несправедливо. Но необходимо признать, что до сих пор российский финансовый (и прежде всего — фондовый) рынок так и не стал высокоэффективным и доступным источником финансирования национального бизнеса. А это фактически означает, что он не выполня-

ет своей главной экономической функции, во многом оставаясь для массового инвестора «вещью в себе» и обслуживая потребности узкого слоя профессиональных игроков в извлечении спекулятивной прибыли.

Особенно важно подчеркнуть, что кризис отчетливо продемонстрировал фундаментальные пороки и слабости мирового финансового рынка и серьезные недостатки национальных систем регулирования как экономической активности в целом, так и операций на финансовом и фондовом рынках. Ни в одной из развитых стран органы государственного регулирования не смогли предотвратить причины и последствия кризиса, а в некоторых регулятивный режим даже стимулировал негативное влияние кризисных явлений³.

АКТУАЛЬНОСТЬ

Сейчас уже очевидно, что в ближайшем будущем одними из важнейших последствий кризиса станут серьезная трансформация мировых финансовых рынков, изменение правил их регулирования как на национальном уровне, так и в глобальных масштабах. Большинство серьезных аналитиков согласны с тем, что сегодня речь должна идти фактически о построении новой мировой финансовой архитектуры регулирования в глобальном масштабе.

Как представляется, это соображение является ключевым в дискуссии о том, надо ли в период кризиса и после него предпринимать шаги по созданию МФЦ в России. Безусловно, надо! И логика рассуждений здесь простая. События последних лет свидетельствуют о том, что окружающий нас мир меняется очень быстро, и самое главное — он не становится безопаснее. Происходят тектонические изменения в геополитике. Вчерашние страны-лидеры стремительно теряют свои позиции; все громче заявляют о себе новые динамично развивающиеся экономики (Китай, Индия); количество горячих точек (Ближний Восток, Кавказ, некоторые регионы Латинской Америки и Африки) на карте мира не уменьшается, причем многочисленные «тлеющие» межнациональные конфликты в любой момент могут перейти в «горячую фазу»; обостряется экономическое соперничество между странами и регионами, в том числе война за ресурсы и т. д.

В таких условиях ни одна страна, даже обладающая большими запасами ядерного оружия, не может чувствовать себя в безопасности. В связи с этим позволю себе повторить мысль, высказанную в упомянутой выше статье. В современных условиях быть полноправным и уважаемым игроком на международной арене может только страна, обладающая реальным суверенитетом⁴, причем не только оборонным и политическим, но и экономическим. А сохранить экономический суверенитет невозможно без высококоразвитой и самодостаточной финансовой системы. Следовательно, задача создания МФЦ в России не только сохраняет свою актуальность в новых условиях, но фактически превращается в «категорический императив». При этом важно подчеркнуть, что МФЦ надо рассматривать не как самоцель, а как центральный элемент более общей реформы всего финансового сектора страны.

Создание МФЦ должно стать катализатором радикальных изменений в стратегии развития российского финансового рынка и экономики страны в целом, так как крупнейший в истории финансово-экономический кризис и глобальные изменения в мире, по сути дела, не оставляют России другого выбора, кроме радикальной, всеобъемлющей, хорошо обоснованной и быстрой реформы финансовой системы.

Активное участие России в построении новой глобальной финансовой архитектуры и ускоренное развитие национальных финансовых институтов позволит существенно снизить зависимость нашего финансового рынка от глобальных потрясений и занять подобающее потенциалу России место в мировом финансовом разделении труда.

ПРАКТИЧЕСКИЕ ШАГИ

Работа по формированию МФЦ уже перешла из стадии дискуссий в практическую плоскость.

В конце прошлого года Правительство РФ утвердило «Концепцию долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года»⁵. Одним из ключевых долгосрочных приоритетов развития российского финансового рынка Концепция устанавливает создание МФЦ как системы взаимодействия организаций, нуждающихся в привлечении капитала, с инве-

² Так, например, в ряде стран еврозоны (Франция, Германия) во II кв. 2009 г. произошел небольшой рост объема ВВП.

³ Достаточно вспомнить прошлогодний крах системы инвестиционных банков в США.

⁴ По оценкам ряда экспертов-геополитиков, в современном мире реальным суверенитетом обладают всего 5 стран: США, Россия, Китай, Индия и Великобритания (с ограничениями).

⁵ Распоряжение Правительства РФ от 17 ноября 2008 г. № 1662-п.



сторями, стремящимися к размещению своих средств. Построение МФЦ рассматривается как важная часть перехода России к инновационному социально ориентированному типу экономического развития.

В «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года»⁶, разработанной специалистами ФСФР России, подчеркивается: «Условия развития мирового финансового рынка осложняются... ухудшением его конъюнктуры и обострением кризисных явлений... На этом фоне... проявляются тенденции экспансии действующих в рамках крупнейших финансовых центров финансовых институтов в страны с развивающимися экономиками. Это... ведет к формированию на мировом финансовом рынке зон влияния таких финансовых центров. В результате растет вероятность того, что число стран, где могут сохраниться и продолжать функционировать независимые и полноценные финансовые рынки, будет постепенно сокращаться. В ближайшее десятилетие немногочисленные национальные финансовые рынки будут становиться мировыми финансовыми центрами, либо входить в зону влияния уже существующих глобальных центров. Поэтому наличие самостоятельного финансового центра в той или иной стране станет одним из важнейших признаков конкурентоспособности экономик таких стран, роста их влияния в мире, обязательным условием их экономического, а значит, и политического суверенитета».

Наконец, в начале текущего года Правительство РФ в целом одобрило Концепцию создания МФЦ в России. Документ предусматривает, что до 2012 г. одна из российских фондовых бирж должна войти в число 12 мировых лидеров по торговому обороту и объемам размещения акций и облигаций, а доля иностранных бумаг в биржевом обороте должна составлять не менее 10%. Доля финансового сектора в ВВП России к 2012 г. увеличится до 6% (в настоящее время этот показатель не превышает 4%).

Концепция предусматривает две фазы создания МФЦ: до 2010 г. — развитие национального фондового рынка и его интеграция в региональную финансовую инфраструктуру (лидерство в рамках СНГ); в 2010–2012 гг. — достижение высокого уровня конкурентоспособности на глобальном уровне, становление российского финансового рынка в качестве регионального МФЦ, одного из ведущих центров на евроазиатском пространстве.

До 2010 г. на российских биржах должны появиться акции и облигации компаний-эмитентов из стран СНГ. К этому же сроку планируется запустить товарные биржи, на которых обращаются производные финансовые инструменты на ключевые группы товаров, в частности нефть и нефтепродукты.

Для создания МФЦ планируется разработать и принять несколько десятков федеральных законов, а также подзаконных нормативных правовых актов в области биржевой торговли, клиринговой деятельности, секьюритизации, противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и др.

В документе предлагается расширить возможности для инвестирования средств населения и коллективных инвесторов (негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных фондов) в ценные бумаги российских эмитентов, повысить роль независимых российских и международных рейтинговых агентств в информационном обеспечении и регулировании финансовых рынков.

РОЛЬ ФСФР РОССИИ

Говоря о практических действиях, направленных на построение МФЦ, особо следует упомянуть о роли ФСФР России, как одного из главных регуляторов российского финансового рынка, в развитии юридических основ деятельности МФЦ.

ФСФР России проводит широкомасштабную законодательную работу по созданию правовых предпосылок для динамичного и эффективного развития финансового рынка страны. В настоящее время в различной стадии готовности находится целый ряд важных законопроектов, направленных на дальнейшее повышение надежности, предсказуемости, эффективности и транспарентности национального фондового рынка. Здесь прежде всего стоит упомянуть проекты законов, регулирующих следующие вопросы:

- противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
- введение механизмов ликвидационного неттинга на рынке ценных бумаг;
- регулирование деятельности инвестиционных консультантов, а также предоставление услуг розничным инвесторам;

- налогообложение операций с финансовыми инструментами срочных сделок;
- создание механизмов, направленных на защиту прав владельцев облигаций;
- порядок квалификации имущественных прав в качестве производных финансовых инструментов и возможность учета прав на такие инструменты;
- секьюритизация финансовых активов;
- создание механизмов выпуска и обращения инфраструктурных облигаций;
- клиринговая деятельность на рынке ценных бумаг;
- совершенствование системы раскрытия информации эмитентами ценных бумаг;
- упрощение процедур эмиссии ценных бумаг (в том числе для квалифицированных инвесторов);
- развитие системы пруденциального надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- компенсации гражданам на рынке ценных бумаг;
- совершенствование правил и процедур корпоративного управления и др.

Кроме того, практика показывает, что срочного решения требует проблема разработки нормативной базы по выявлению и противодействию деятельности так называемых новых финансовых пирамид⁷, жертвами которых за последние годы стали более 400 тыс. наших граждан, а совокупный материальный ущерб оценивается в 40 млрд руб.

ПЛАНЫ ПРАВИТЕЛЬСТВА МОСКВЫ

Понятно, что ядром будущего российского МФЦ должна стать Москва. Москва уже сейчас является одной из мировых финансовых столиц и крупнейшим центром концентрации капитала на постсоветском пространстве, в Центральной и Восточной Европе.

На Москву приходится свыше 80% финансовых потоков России и более половины российского банковского капитала. Треть банковских сбережений населения России сосредоточены в Москве. В городе расположено почти 90% штаб-квартир работающих в России зарубежных банков и международных финансовых организаций, сосредоточена практически вся биржевая торговля ценными бумагами. Ведущая российская торговая площадка ММВБ является крупнейшей

⁶ Утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.

⁷ По данным МВД России, за последние 10 лет на территории РФ появилось около 2000 компаний пирамидального типа.



фондовой биржей в России, странах СНГ, Центральной и Восточной Европе. Москва занимает 3-е место в мире по размеру городского бюджета после Нью-Йорка и Токио. В городе сосредоточена львиная доля высококвалифицированных кадров.

Таким образом, несмотря на разрушительное воздействие мирового финансового кризиса, Москва сохраняет потенциал для того, чтобы взять на себя роль МФЦ.

Московским правительством подготовлена и утверждена «Концепция развития Москвы как национального и международного центра финансовых услуг». Основные положения Концепции во многом повторяют меры по созданию МФЦ, предусмотренные вышеупомянутыми концептуальными документами федерального уровня. В то же время более пристальное внимание в нем уделено развитию деловой и социальной инфраструктуры города, подготовке кадров и улучшению городской транспортной ситуации. Правда, недоумение экспертов вызывает фантастическая сумма в 5 трлн руб., которую московское правительство намеревается потратить на эти цели. Видимо, наши чиновники пока так и не избавились от болезни бюрократического гигантизма и по привычке рассчитывают получить максимум возможного под реализацию очередного национального мегапроекта.

И все-таки зададимся вопросом: насколько же реальны все эти грандиозные планы?

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЙТИНГИ

Пока, к сожалению, приходится признать, что перспективы Москвы как МФЦ не рассматриваются международным бизнес-сообществом всерьез. Подтверждением этому может служить следующий красноречивый факт. Весной этого года в лондонском Сити опубликован очередной, пятый по счету, доклад о рейтингах мировых финансовых центров (*The Global Financial Centres Index, GFCI*), подготовленный консалтинговой группой *Z/Yen*⁸. За прошедший год по показателю совокупного рейтинга конкурентоспособности Москва опустилась на 4 позиции —

с 56-го на 60-е место, оставив позади себя лишь Афины и Будапешт. При этом тройка лидеров осталась неизменной — Лондон, Нью-Йорк и Сингапур.

Однако рисовать картину исключительно мрачными красками тоже было бы неправильно. По итогам 2008 г. журнал «*Foreign Policy*» опубликовал новый Индекс глобальных городов мира (*The 2008 Global Cities Index*)⁹, подготовленный международной консалтинговой компанией *A.T. Kearney* и исследовательским центром «Чикагский Совет по международным отношениям» (*The Chicago Council on Global Affairs*). По данным этого исследования, Москва вошла в первую двадцатку рейтинга, заняв 19-е место из 60-ти возможных и опередив такие крупные финансовые и культурные центры, как Шанхай, Франкфурт, Цюрих, Дубай и Рим¹⁰.

Global Cities Index отражает «уровень глобальности городов» — то есть влияние крупных городов на цивилизацию, которое рассчитывается по пяти основным параметрам: уровень деловой активности, человеческий капитал, информационный обмен, культурный уровень и политический вес. Составители рейтинга попытались определить, как глобальные города развивают и распространяют в мире свое финансовое, политическое и культурное влияние, ценности и идеи¹¹.

В тройку лидеров *Global Cities Index* вошли Нью-Йорк, Лондон и Париж. Однако, по оценке авторов доклада, их по многим позициям стремительно начинают догонять мегаполисы из стран с развивающейся экономикой, в особенности Москва, Пекин, Шанхай и Дубай.

По совокупности критериев первая десятка глобальных городов выглядит следующим образом: Нью-Йорк, Лондон, Париж, Токио, Гонконг, Лос-Анджелес, Сингапур, Чикаго, Сеул и Торонто. Москва вошла в первую десятку (6-е место) лишь по одному критерию — культурному уровню, уступив Лондону, Парижу, Нью-Йорку, Торонто и Лос-Анджелесу, но опередив Токио, Берлин, Мехико, Вену и Сеул. Все остальные показатели Москвы находятся на среднем уровне: уровень деловой активности — 23-е место, человеческий капитал — 15-е, информационный обмен — 33-е, политический вес — 39-е.

Стоит упомянуть еще о двух интересных экспертных оценках перспектив Москвы как будущего МФЦ. В 19-м ежегодном отчете «Обзор европейских городов» (*European Cities Monitor*), вышедшем в октябре 2008 г., Москва заняла 1-е место по критерию «Европейская экспансия: города, которые могут ожидать наибольшего притока компаний в ближайшие 5 лет». А согласно рейтингу «Великие города мира», составленному журналом «*Forbes*», Москва вошла в число наиболее перспективных городов, обеспечивающих развитие мировых рынков (14-е место из 85-ти).

В предыдущей статье автор подробно писал о многочисленных проблемах и препятствиях на пути создания МФЦ в Москве. Эти проблемы никуда не исчезли, и решать их придется. Но, как видим, в целом все не так плохо. Москва вполне может претендовать на получение фактического статуса МФЦ в ближайшие годы. Главное, чтобы эта крупномасштабная и сложная задача не приобрела характер очередной кампанейщины, не выродилась в написание бесконечных концепций и докладов и не свелась к решению многочисленных узковедомственных задач под видом борьбы за национальные интересы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Резюмируя сказанное, рискнем утверждать, что создание МФЦ в России в среднесрочной перспективе — реальная задача. Более того, решение этой задачи становится абсолютно необходимым, если учесть текущие тенденции развития мировой политики и экономики. Мировой кризис со всей очевидностью выявил имеющиеся слабости и недостатки российского финансового рынка. Если мы не хотим, чтобы наша страна по-прежнему только постфактум реагировала на глобальные геополитические изменения и считалась аутсайдером и сырьевым придатком стран «золотого миллиарда», иного пути нет. В России должна быть создана мощная и суверенная финансовая система, которая позволит нам чувствовать себя уверенно и независимо при любых потрясениях — как нынешних, так и возможных в будущем. И напоследок вспомним одну старую мудрость: Дорогу осилит идущий! ■

⁸ Доклад публикуется дважды в год по результатам опроса ведущих представителей мирового бизнеса. В нем дается интегрированная оценка конкурентоспособности мировых финансовых центров по ряду показателей: кадровый потенциал, развитость деловой и социальной инфраструктуры, режим налогообложения, законодательное регулирование бизнеса и др.

⁹ http://www.foreignpolicy.com/story/cms.php?story_id=4509

¹⁰ Любопытно отметить, что Москва оказалась единственным городом из Восточной Европы и стран постсоветского пространства, попавшим в рейтинг.

¹¹ Все города, охваченные исследованием, оценивались по 24 культурным, социальным и политическим критериям. В их числе: количество штаб-квартир компаний, входящих в число 500 крупнейших компаний мира (*Fortune Global 500*); размеры фондового рынка; входящих в число лучших вузов мира; доля населения с высшим образованием; количество корреспондентских пунктов СМИ глобального значения, базирующихся в данном городе; количество международных конференций, проведенных в городе; количество представительств международных организаций; количество представительств иностранных государств, посольств и т. д.