Максим Капитан,
начальник отдела финансовых рынков и финансового законодательства департамента корпоративного управления Министерства экономического развития РФ

Андрей Сахаров,
консультант отдела финансовых рынков и финансового законодательства департамента корпоративного управления Министерства экономического развития РФ

Мировой финансовый... ЦЕНТР

ПОТЕРИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В КОНЦЕ ПРОШЛОГО ГОДА ОКАЗАЛИСЬ НАСТОЛЬКО МАСШТАБНЫМИ, ЧТО МНОГИЕ УЧАСТНИКИ ПРОРОЧИЛИ ЕМУ ЕДВА ЛИ НЕ СКОРУЮ СМЕРТЬ.

НА ЭТОМ ФОНЕ ПЛАНЫ ПО СОЗДАНИЮ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА В МОСКВЕ ДОЛЖНЫ БЫЛИ БЫТЬ ПОЗАБЫТЫ ВОВСЕ ЛИБО ОТЛОЖЕНЫ В ОЧЕНЬ ДОЛГИЙ ЯЩИК. С МОМЕНТА ОСТРОЙ ФАЗЫ КРИЗИСА ПРОШЛО ДЕСЯТЬ МЕСЯЦЕВ. ЭТО ЗНАЧИТ, ЧТО СКОРО МОЖНО БУДЕТ ПОДВОДИТЬ ИТОГИ ПЕРВОГО КРИЗИСНОГО ГОДА. САМОЕ ВРЕМЯ ПОСМОТРЕТЬ, КАКИЕ ОПАСЕНИЯ ОПРАВДАЛИСЬ И СУЖДЕНО ЛИ ИДЕЕ С МФЦ ВОПЛОТИТЬСЯ В ЖИЗНЬ.

Российский рынок финансовых услуг несколько предкризисных лет развивался очень бурно. Во многом это было связано с ростом мировых цен на сырьевые товары. В то же время развитие финансовой системы способствовало перераспределению инвестиционных ресурсов в несырьевые сегменты российской экономики.

Для обеспечения экономического роста в долгосрочной перспективе и повышения конкурентоспособности российского рынка ценных бумаг на фоне устоявшихся мировых финансовых центров и была поставлена задача превратить Москву в современный центр финансовых услуг.

Конкуренция за деньги международных и внутренних инвесторов становится с каждым годом все острее. Между тем для динамичного развития российской экономики необходимо привлекать ежегодно 100–150 млрд долларов. Для этого российский рынок ценных бумаг должен стать более емким, набор инвестиционных инструментов — шире, законодательство — гибче. Необходим рост капитализации российского рынка акций и объема сделок.

Однако с конца прошлого года наблюдалось его серьезное снижение. Капитализация рынка акций снизилась в январе 2009 года до 9720 млрд руб., поднявшись в мае до 17 224 млрд руб. (см. График 1), а объем сделок на ММВБ скатился в январе 2009 года до 1174 млрд руб., поднявшись в мае примерно до 3000 млрд руб. (см. График 2).

Общеизвестной слабостью российского рынка акций является его зависимость от цены на нефть (она хорошо видна на Графике 3 на примере поведения индекса ММВБ).

Тенденция спада российской экономики сегодня по-прежнему сохраняется. ВВП в апреле снизился на 10.5% по отношению к апрелю 2008 года. За январь–апрель 2009 г. снижение ВВП составило 9.8% к соответствующему периоду предыдущего года. Однако с исключением сезонного фактора помесячные темпы спада замедлились: в январе снижение ВВП составило 3.2%, в феврале и марте — 0.9 и 0.8% соответственно, в апреле — 0.4%.

В такой экономической ситуации вполне закономерен вопрос: насколько реальными остаются планы властей по созданию Международного финансового центра в России? В апреле–мае 2009 г. фонд «Институт посткризисного мира» провел исследование, посвященное финансовой архитектуре посткризисного мира. Были опрошены 223 эксперта из 51 страны мира — экономисты и финансовые аналитики, политики и чиновники, владельцы и топ-менеджеры ведущих компаний, экономические обозреватели. Темой опроса стали результаты встречи G-20 в Лондоне 1–2 апреля, будущее финансовое мироустройство, появление новых мировых финансовых центров.

График 1. Капитализация рынка акций (ММВБ, млрд руб.) *Источник: ММВБ*

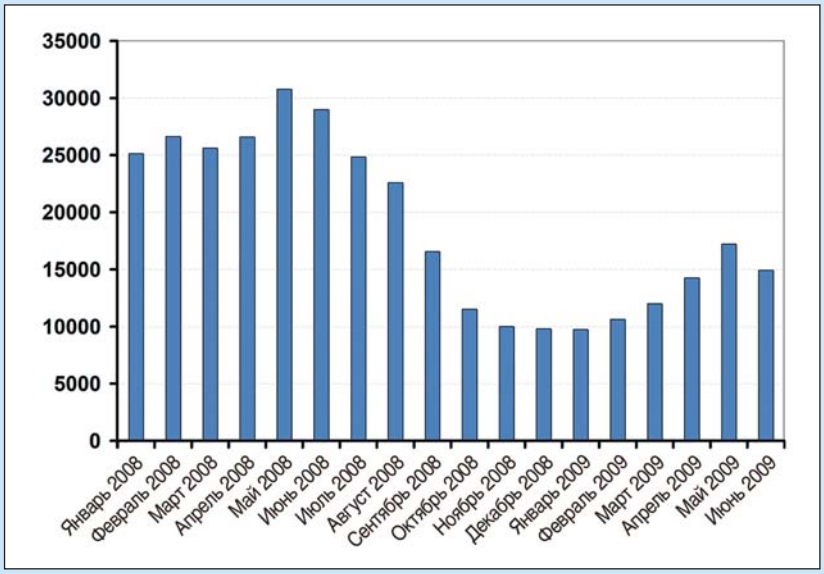


График 2. Объем сделок на ММВБ (млрд руб.) *Источник: ММВБ*

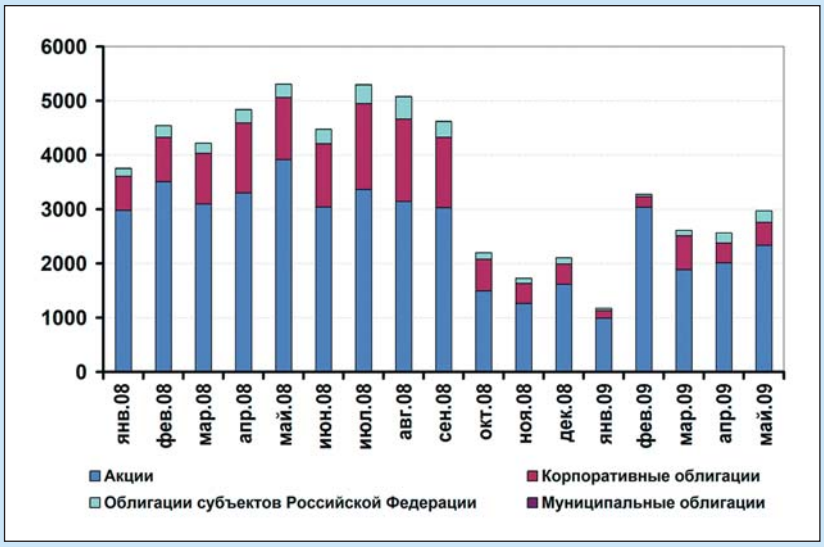
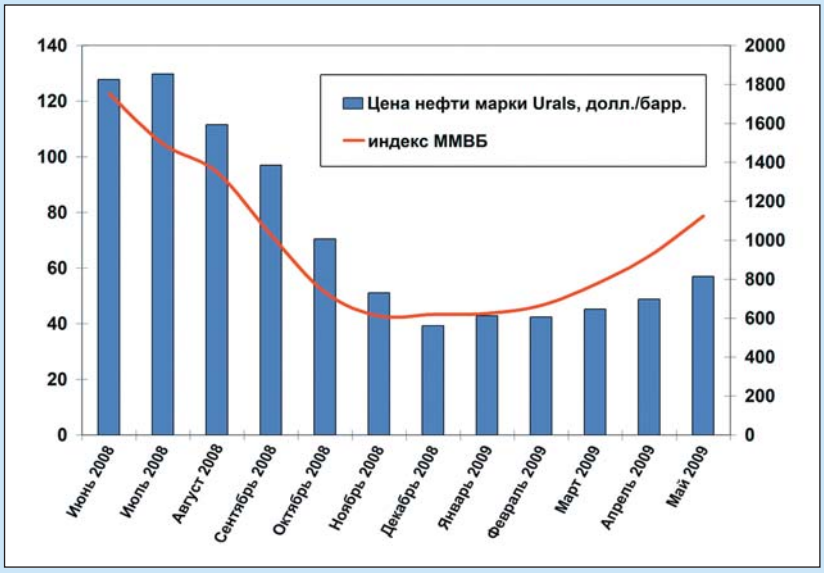


График 3. Динамика цен на нефть и индекса рынка акций



Комментарии

Сергей Пахомов,
председатель комитета заимствований Москвы

Насколько реалистичными остаются планы по созданию МФЦ в Москве в условиях финансового кризиса?

Международный финансовый центр — это место концентрации организованных и регулируемых финансовых рынков и рынков капитала со всей сопутствующей такой деятельности сферой профессиональных услуг. Регулирование деятельности рынков и является ключевым фактором, обеспечивающим успешное развитие того или иного международного финансового центра. Кризис поставил во главу угла вопросы совершенствования регулирования рынка финансовых услуг как в национальных рамках, так и в глобальном масштабе. Такая работа идет во всем мире, в том числе и в России. А кризисная обстановка заставляет действовать быстро, без излишних проволочек. Если в ходе этих реформ нам удастся привести стандарты регулирования финансовых рынков в России к международному уровню, задача по развитию Москвы как международного финансового центра во многом будет решена.

Как вы оцениваете реализованные законодательные инициативы властей по формированию МФЦ в России?

Инициативы вполне адекватные. Обсуждаются и принимаются с теми или иными поправками новые законодательные акты, направленные на ликвидацию пробелов в российском правовом поле, обеспечивающем функционирование финансовых рынков. Ключевыми вопросами остаются разобщенность между регуляторами различных секторов финансовых рынков и услуг, отставание ряда регуляторов в реформе своей подопечной отрасли. В частности, требуется повышение стандартов регулирования рынков государственного долга в России, назрел ряд изменений в законодательстве, в том числе и в бюджетном. Требуется урегулирование вопросов, связанных с выпуском еврооблигаций субъектов Федерации в форме прямых необеспеченных долговых обязательств. Необходимо повышение стандартов условий эмиссии и обращения государственных облигаций, направленное на обеспечение защиты прав инвесторов. То, что их права на облигационном рынке России не защищены должным образом, демонстрирует череда дефолтов по корпоративным облигациям, которая грозит уничтожением этого сегмента долгового рынка.

Каковы перспективы рынка инвестиционно-банковских услуг в России? Сейчас на рынке происходит процесс консолидации. Значит ли это, что теми самыми пятью-шестью инвестиционными банками с преимущественно российским капиталом, входящими в число 50 крупнейших мировых игроков, которые должны появиться в России для создания МФЦ, будут госбанки, которые сейчас активно осваивают этот рынок?

Кризисная практика показала, что инвестиционному банку нужен большой и сильный баланс, а также и более жесткие стандарты регулирования в сфере управления рисками. Необходим также доступ в кризисной ситуации к государственной поддержке и поддержке со стороны Центрального банка. Именно поэтому произошла переквалификация ряда инвестбанков США в универсальные банки, перевод инвестиционного бизнеса на баланс универсальных банков в Европе. В России госбанки являются наиболее крупными и устойчивыми, обладают практически неограниченным доступом к государственной поддержке. Логично, что они будут играть большую роль в развитии инвестиционно-банковского бизнеса. Их ключевой недостаток — забюрократизированность процедур, медленная реакция на происходящее вокруг, слишком большое влияние политического фактора при принятии решений в отношении конкретных проектов.

Каковы перспективы в России глобальных инвестбанков из top-50? Как изменилось отношение инвесторов к России в результате кризиса? Как они оценивают инвестиционную среду здесь сегодня?

Происходит процесс консолидации и переосмысления направлений бизнеса банков, в том числе и географического ареала. Россия обязательно останется в числе приоритетов тех ведущих международных банков, которые переживут кризис. Никаких особых изменений в отношении инвесторов к России я не замечаю. Произошло «бегство в качество», но оно носило глобальный характер. Россия пострадала несколько больше, поскольку наряду с иностранным из России «в качество» бежал и собственно российский капитал, который уже полностью глобализовался и ведет себя точно так же, реагируя на те же рыночные сигналы.

Как решается вопрос реформирования налогового законодательства в рамках реализации проекта Московского международного финансового центра? По факту налоговые вопросы пока почти полностью вычеркнуты Минфином из планов по созданию МФЦ?

Не совсем так. Дело в том, что никакого особого налогового режима для поощрения создания некоего изолированного анклава под название «Московский международный финансовый центр» и не предусматривалось. Идет постепенная работа по реформированию Налогового кодекса, направленная на упорядочивание вопросов налогообложения ряда операций на рынке финансовых услуг. Она будет продолжаться. Требуется, например, урегулирование вопроса с налогообложением купонного дохода по еврооблигациям российских эмитентов. Без его решения выпуск еврооблигаций в форме прямых долговых обязательств российских эмитентов сейчас невозможен, в том числе и для федерального правительства.

Подавляющее большинство экспертов (около 80%) считает, что новые финансовые центры возникать будут (см. График 4).

Две трети опрошенных экспертов выразили мнение, что Россия сможет стать одним из новых финансовых центров, при этом наиболее многочисленная группа опрошенных полагает, что осуществление этих планов возможно при выполнении ряда условий (см. График 5). Очевидно, что западные инвесторы с большой осторожностью оценивают российскую инвестиционную среду здесь и сегодня. Пожалуй, они смотрят на Россию сейчас с меньшим энтузиазмом, чем на Бразилию и Китай.

При этом исследование обнаружило забавный факт — наибольшими скептиками относительно перспектив создания в России международного финансового центра оказались как раз наши соотечественники.

Однако если некоторые из условий создания международного финансового центра в России (например, снижение сырьевой зависимости) действительно являются более долгосрочными и могут потребовать на выполнение более пяти лет, по другим аспектам (например, совершенствование корпоративного управления) определенный прогресс можно видеть уже сейчас.

Ключевыми направлениями деятельности по формированию Международного финансового центра в России являются расширение инструментария финансовых рынков, создание конкурентоспособной инфраструктуры организованной торговли, а также совершенствование корпоративного законодательства. Поэтому работа над законопроектами, направленными на реализацию этих направлений, ведется в приоритетном порядке.

Для снижения рисков злоупотреблений со стороны собственников и руководителей организаций в преддверии банкротства и в ходе него 28 апреля был принят Федеральный закон № 73-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», предусматривающий механизмы снижения подобных рисков. В тот же день власти приняли другой важный законопроект, установивший механизмы размещения и обращения в РФ иностранных ценных бумаг, — Федеральный закон № 74-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и статью 5 Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

График 4. Будут ли возникать новые финансовые центры?

Источник: Институт посткризисного мира

График 5. Будет ли Россия одним из новых финансовых центров?

Источник: Институт посткризисного мира

До настоящего времени серьезной проблемой было отсутствие в российском законодательстве механизма акционерных соглашений, которые позволяют акционерам заранее предусмотреть возможные пути решения конфликтных ситуаций. В результате такие соглашения компании были вынуждены заключать в зарубежных юрисдикциях. 3 июня 2009 г. был принят Федеральный закон № 115-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статью 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», который ввел в российское законодательство понятие акционерных соглашений.

Некоторые законопроекты, необходимые для создания МФЦ, были приняты Государственной Думой в первом чтении. Это проекты федеральных законов «О внесении изменений в закон Российской Федерации

Мнение

Александр Абрамов,
профессор, ГУ-ВШЭ

Планы по созданию МФЦ в России — не что иное, как стратегия развития финансового рынка и его апгрейд до современного и конкурентоспособного на уровне других международных финансовых центров. МФЦ — это неизбежный проект для рынка, который стремится оставаться значимым в мире. Долгосрочные и консервативные международные инвесторы придут туда, где будут конкурентоспособные условия по многим аспектам. Здесь очень важны не только развитая инфраструктура и гибкие и многочисленные инвестиционные инструменты, но и стимулирующее налоговое законодательство. Притом, что по многим направлениям уже удалось добиться серьезных улучшений в законодательстве, налоговые вопросы, к сожалению, оказались почти полностью вычеркнуты Минфином из планов по созданию МФЦ. Есть и еще одна угроза — для многих это простой девелоперский проект по освоению части территории Москвы.

«Об организации страхового дела в Российской Федерации» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» (в части регулирования особенностей проведения процедур банкротства и мер по предупреждению банкротства финансовых организаций), а также «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)», который предусматривает возможность возникновения ипотеки в силу закона на объекты нежилой недвижимости, построенные или приобретенные на кредитные или заемные средства, а также расширение возможностей страхования ответственности по ипотечным кредитам.

17 апреля прошел первое чтение и проект федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». Сейчас он находится на рассмотрении в комитетах Госдумы.

1 июля нижняя палата приняла во втором чтении еще один законопроект[1)], направленный на расширение возможностей инвестирования пенсионных накоплений граждан, не воспользовавшихся правом выбора негосударственного пенсионного фонда или управляющей компании.

Важным направлением политики по созданию Международного финансового центра является развитие финансовой инфраструктуры. Действующая сейчас нормативная база, регулирующая деятельность бирж и организаторов торговли, охватывает лишь отдельные сегменты рынка. В России не существует единого федерального закона, который регулировал бы деятельность бирж и иных организаторов торговли по проведению торгов, а также деятельность информационных брокеров по распространению ценовой информации.

Для восполнения этих пробелов в законодательстве разработаны и в первом чтении приняты проекты федеральных законов «О биржах и организованных торгах» и «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О биржах и организованных торгах». Кроме того, правительство подготовило проект поправок по этим законопроектам ко второму чтению.

В рамках совершенствования инфраструктуры финансового рынка необходимо также создание комплексного законодательства, регулирующего клиринговую деятельность в России. Федеральными органами исполнительной власти с участием Банка России в настоящее время ведется работа над отдельным проектом федерального закона «О клиринговой деятельности».

Волна дефолтов по корпоративным облигациям поставила под сомнение надежность такого основополагающего инструмента финансового рынка, как облигация. Для повышения его надежности правительством внесен в Думу законопроект, предусматривающий возможность введения в российскую практику института общего собрания владельцев облигаций. Этот механизм, как ожидается, будет полезен при разрешении споров между инвесторами и эмитентами облигаций в случае неисполнения заемщиками своих обязательств. Для реализации данной идеи потребуется внести изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг».

Таким образом, на наш взгляд, вопреки пословице, согласно которой русские долго запрягают, но быстро ездят, нам удалось не только запрячь, но уже и преодолеть, несмотря на кризис, начальную часть пути к созданию МФЦ. ©

[1)] *Проект федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования порядка инвестирования средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации».*