

«У России есть все шансы войти в десятку»

Идея создания в Москве международного финансового центра (МФЦ) получила новое развитие. В апреле Александр Волошин возглавил специальную проектную группу, которая будет привлекать российских и международных консультантов и инвесторов, чтобы координировать их работу с госорганами для формирования основы МФЦ. О том, как строятся и зачем нужны такие центры, корреспонденту „Ъ“ **Дмитрию Ладыгину** рассказал президент биржи NYSE Euronext **Доминик Черутти**.

— Как вы оцениваете уровень и значимость форума «ВТБ Капитал» для российского инвестиционного сообщества, для мирового бизнес-сообщества? — Безусловно, это важное и значительное событие. На нас произвел впечатление, что премьер-министр Владимир Путин лично принял участие в дискуссии. И своим присутствием подчеркнул важность события. Мы видим, что Россия успешно выходит из финансового кризиса. Макроэкономические показатели России улучшаются: растет ВВП, инфляция находится под контролем. Растет внешняя торговля. Таким образом, Россия продолжает интегрироваться в мировое сообщество.

Уже ясно, что экономика, финансовый рынок требуют определенных перемен. И следующий шаг, который необходимо сделать, — это глобализировать российскую финансовую систему. Поэтому сейчас мы обсуждаем необходимость строительства в Москве нового мирового финансового центра. И участие в этом проекте было бы интересно для NYSE Euronext.

Это очень серьезный и интересный вызов. В этом заключается и одна из причин, почему NYSE так часто приезжает в Россию. Я помню, как на экономическом форуме в Санкт-Петербурге президент России Дмитрий Медведев обратился к крупнейшим компаниям с призывом принять участие в создании международного финансового центра. Он предлагал внимательно отнестись к инициативам, которые реализует российский правительство.

Но следует помнить, что путь построения полноценного глобального финансового центра довольно долгий. И чтобы соответствовать высоким критериям такого центра, необходимо выполнить несколько требований. России, как и любой другой стране, которая собирается быть таким центром, без выполнения этих условий не обойтись.

Во-первых, необходимо оказывать полный спектр финансовых услуг. Второе необходимое условие — это наличие ликвидного рынка, который поддерживает реальную экономику, и предоставляет доступ к местному и международному рынкам капитала. В-третьих, надо быть способным

стать «родным домом» для международных финансовых институтов и предоставить им в работе высококачественные и разнообразные финансовые ресурсы. Четвертое. Необходимо иметь весьма развитую финансовую инфраструктуру для коммуникаций и для осуществления финансовых трансакций. В-пятых, необходимо иметь полноценное информационное обеспечение и более или менее стабильную политическую систему. И последнее. Необходимо иметь мощную регулируемую структуру, которая, с одной стороны, защищает инвесторов, а с другой стороны, регулирует рынок, защищает участников рынка.

Но необходимо не только выполнять эти условия — надо их так выстроить, так структурировать, чтобы они работали совместно. И тогда страна сможет стать мощным финансовым центром наряду с другими глобальными финансовыми центрами. — По моему, многие из этих условий в той или иной мере уже выполнены? — Стоит отметить, что все эти условия были реализованы не только на национальном, но и на международном уровне. В дополнение ко всему необходимо иметь стабильную и предсказуемую систему, которая включает в себя налоговую, регуляторную и законодательную базы. И они должны быть понимаемы инвесторами.

В России прогресс есть по всем пунктам. Но и осталось сделать довольно много. И здесь особенно важно, что государство отчетливо понимает, что нужно сделать, и готово совершать необходимые действия. На нынешнем форуме об этом говорил и премьер-министр Владимир Путин, в том числе о совместном решении вопросов. В частности, в вопросах создания депозитарной системы и клиринговой системы — основы сегодняшнего финансового рынка.

Существует список глобальных финансовых центров, который включает в себя около 75 финансовых центров. Наиболее известные из них — Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур, Токио, Чикаго, Шурин, Франкфурт. И конечно, китайские Шанхай и Шэньчжэнь. Это первая десятка. И каждый из этих центров пытается занять первое место.



— Какое место среди мировых центров занимает Россия в настоящее время? — По моему мнению, у России есть все шансы войти либо в десятку, либо на первых порах в число 25 ведущих игроков. Но сегодня ее нет и среди 50 крупнейших. Но в нынешней ситуации это нормально, потому что Россия только сейчас выбрала этот путь и недавно объявила о намерении по созданию такого центра. Россия реально открылась для капитала только десять лет назад, но с каждым годом становится все более заметным игроком на рынке.

Мы снова приехали в Москву не только потому, что бирже нужны новые российские клиенты, новые российские компании, которые собираются привлекать капитал за рубежом. Мы будем вести переговоры с Александром Волошиным о том, как наша биржа, в том числе с помощью своих ресурсов, может помочь в построении московского финансового центра. Эта задача должна быть решена как во благо российских компаний, которые ищут доступ к западному капиталу, так и во благо иностранных компаний, которым необходимы новые инструменты для финансового присутствия в России.

— Каким вы видите свое участие в становлении Москвы как финансового центра? В каких проектах вы хотели бы участвовать? — Биржа может предложить то, в чем мы сильны. На сегодня мы обеспечиваем широкий доступ на рынки капитала. Наша биржа является крупнейшей торговой площадкой в мире, и объем торгов с акциями превышает 30% от общего объема. Кроме того, NYSE Euronext входит в первую тройку бирж, занимающихся

торговлей производными финансовыми инструментами. У нас накопился богатый опыт в проведении IPO. Особым преимуществом нашей объединенной биржи является ее опыт работы с несколькими национальными регуляторами. Наши торговые площадки находятся в восьми странах, в США и Европе. И каждый день мы общаемся с регуляторами этих стран.

В свое время были сделаны огромные инвестиции в биржевую инфраструктуру и технологии. И сейчас на платформе объединенной биржи брокеры и их клиенты могут совершать действия и на других фондовых площадках во всем мире. В дополнение к этому мы обладаем ноу-хау по созданию современной клиринговой системы, которая является важным элементом для четкой и безопасной работы всего этого механизма.

В качестве примера можно привести опыт нашего сотрудничества с биржей Катара. Это очень интересный проект. Здесь клиент — государство. А мы создаем не только биржевую платформу, но и всю инфраструктуру вокруг этой биржи.

Есть у нас пример работы с китайскими властями. Мы участвуем в реализации программы «Шанхай-2020». Однако ни у кого из участников этого проекта нет исключительных прав. Китайское правительство поступило мудро. Оно создало специальный комитет, в который вошло много разных структур, в том числе и зарубежные организации, и уже этот комитет является той структурой, которая консультирует правительство по поводу создания финансового центра.

— Ваше участие в российском проекте ограничится только консультациями и предоставлением биржевых технологий или вы будете инвестировать средства в российский финансовый институт, в том числе инфраструктурные? — Мы исповедуем открытый подход. И если нам предложат участие в проектах и предложенные условия будут нас удовлетворять, мы будем участвовать в этих проектах.

Наша биржа открыта к разным вариантам сотрудничества. Например, в Катаре она стала совладельцем местной биржи, выкупив небольшое доло в капитале. В Китае так действовать невозможно, потому что правительство страны запрещает участие иностранцев в инфраструктурных проектах.

Биржа считает Россию стратегическим и приоритетным направлением для себя. Мы собираемся принимать участие в этом проекте. Мы можем участвовать и как консультанты, и как инвесторы. Но только после того, как все вопросы будут согласованы и когда будет понятно, как и что будет делаться. — Вы участвуете в построении финансовых центров в разных странах. Вы не боитесь, что тем самым рождаете себе конкурентов?

— Нет. Ни в коем случае. Мы считаем, что будущее нашей индустрии как раз в объединении финансовых центров, в более полном их взаимодействии. Каждый финансовый центр должен создавать возможности для инвесторов и эмитентов как для работы на национальном рынке, так и для выхода на международные рынки. Поэтому создание глобальных финансовых центров создает дополнительные возможности для индустрии в целом.

Многие инвесторы хотят иметь возможность торговать в Катаре или Москве, Нью-Йорке или Гонконге. И также хотят иметь возможность быть абсолютно свободными в переводе денежных средств или других активов между этими центрами. Сама страна или любой эмитент заинтересованы в том, чтобы привлекать деньги для своего развития и создавать новые рабочие места. И в глобализации национальных финансовых центров нет никакого противоречия. Оба глобальных игрока этого рынка — инвесторы и страна — заинтересованы в создании большого числа эффективных финансовых центров. В пользу этого можно привести следующий пример. Если компания не может привлечь необходимый капитал в собственной стране, для нее важно иметь возможность привлекать деньги за рубежом. Так, за последний год китайские компании привлекали \$60 млрд за пределами Китая. Это в четыре раза больше, чем компании США привлекали за рубежом.

В результате построения новых финансовых центров, в том числе и в России, Нью-Йоркская биржа получает новые каналы в перераспределении капитала между странами. Одновременно она предоставляет свои технологии новому финансовому центру. Такое взаимодействие является взаимовыгодным как для биржи, так и для России.

Экономики различных стран для окончательного выхода из кризиса заинтересованы в реальной глобализации, а не в протекционизме. Мне кажется, что в 2008 году страны заплатили очень высокую цену за собственную изоляцию, за протекционизм и неполную прозрачность.

— Пример объединения NYSE и Euronext является моделью будущего биржевого пространства? — Да, это удачный пример. Мы имеем восемь бирж на двух континентах. С одинаковыми технологиями, с одинаковыми требованиями к условиям торгов. И следующий шаг — это модификация финансовых институтов в США и Европе. Это будет очень тесная интеграция, но без слияния. Технологически все будет унифицировано. Фактически это будет объединение клиентов бирж. Но в юридическом смысле это не будет объединено ввиду различия законодательства в США и Европе. А с течением времени, когда Москва станет финансовым центром, ее тоже можно будет интегрировать в общий процесс.

— Десять лет назад, после принятия закона Сайрбенса—Оксли, NYSE утратила свои лидирующие позиции. Более высокие позиции стали занимать биржи Лондона и Гонконга. Как может биржа повысить свою привлекательность в таких условиях? Ждете ли вы от американских властей послабления на рынке США?

— В целом вы правы. Но уже предприняты определенные действия, которые нейтрализуют негативные последствия этого закона. В частности, были облегчены требования по бухгалтерской отчетности. Если раньше требовалась отчетность исключительно по стандартам US GAAP, то сейчас возможна подача документов для прохождения листинга на NYSE и в стандарте IFRS. Тем самым американский регулятор финансового рынка SEC признает и МСФО.

Изменения в регулировании рынков разных стран в силу каких-либо причин с течением времени уравниваются. Это мы и видим на примере законодательства США и Европы. Мы были приятно удивлены быстрым восстановлением интереса к выходу на Нью-Йоркскую биржу. В этом году мы имеем рекордное количество китайских компаний, которые выбрали американский рынок для привлечения капитала. Ряд европейских компаний оценивает европейский рынок как недостаточно ликвидный и рассматривает возможность выхода на NYSE. На прошлой неделе впервые за несколько лет германская компания Elster Group разместила свои бумаги в Нью-Йорке. Мы вели переговоры с рядом российских компаний по поводу листинга на Euronext. И у нас есть хороший пример. Компания Rusal прошла листинг на парижской бирже (входит в Euronext — „Ъ“). Впрочем, российские компании рассматривают и лондонский рынок капитала, размещения на LSE.

— Какие отрасли и компании вас интересуют? Рассматривают ли российские компании в основном размещение на Euronext или присматриваются к NYSE? — Мы не можем открывать конкретные названия наших потенциальных клиентов. Но мы рассматриваем различные сектора. И не только популярный в России сектор природных ресурсов. Нам интересен весь спектр компаний среднего класса в таких сферах, как различные технологии, интернет, ритейл. На экономическом форуме в Санкт-Петербурге мы вели переговоры с 12 компаниями, которые рассматривают возможность проведения листинга на LSE или Euronext. Ведь для российских компаний важна ликвидность, которую сейчас нельзя получить на российском рынке. Часть из них интересовалась и NYSE, но большинство все-таки интересовалось Европой из-за причин, о которых мы говорили выше.

Куда Россия зовет

(Окончание. Начало на стр. 17)

На форуме «Россия зовет!» сложно было себе представить, что речь идет о рынке, пока вошедшем в историю мировых финансов «двойным дефолтом» августа — сентября 1998 года: начиная с 2000 года, несмотря на это обстоятельство, приток прямых иностранных инвестиций в Россию был стабильно растущим, за исключением 2004 года, когда не слишком значительное колебание сальдо притока и погашения иноинвестиций было явным итогом «дела ЮКОСа», которое Владимир Путин спустя шесть лет с трибуны форума по-прежнему пришлось комментировать, причем в ключе, предполагающем скорее дружественную аудиторию инвестбанкиров. Поступление новых иностранных инвестиций к сентябрю 2010 года, констатировал Владимир Путин, составило с начала года порядка \$25 млрд, до конца года Алексей Кудрин прогнозирует поступление суммы около \$40 млрд.

Ситуация, в которой экономика России оказалась по итогам финансового кризиса 2008—2009 годов, во многом уникальна и плохо предствима для других крупных экономик-мишеней. Это показывает и главная «контрфактурная» макроэкономическая тема, обсуждавшаяся на форуме, — ситуация с платежным балансом РФ в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Речь идет прежде всего о российском рубле. Хотя его ослабление к «корзине» евро и доллара в первой половине сентября 2010 года на 3% вряд ли стоило отдельной дискуссии (во многом оно обеспечено выкупом ЛУКОЙлом у SolopcoPhillips крупного пакета собственных акций), причины, которые его спровоцировали, более серьезны. На практике рынки отреагировали еще и на первые данные о состоянии платежного баланса по третьему кварталу

2010 года — он опубликован как раз к старту форума «ВТБ Капитал», и из него следовало, что даже с учетом влияния сделки ЛУКОЙЛа, ухудшившей состояние счета текущих операций, импорт в РФ нарастает удивительно быстрыми темпами и сальдо торгового баланса стремительно обнуляется: даже при умеренно растущих ценах на нефть объемы импорта в четвертом квартале 2010 года практически сравнялись с объемами экспорта, и во втором-третьем кварталах 2011 года эта ситуация повторится.

По сути, разговор о платежном балансе и торговом сальдо — это разговор о перспективах российского рубля: фундаментальные факторы инвестиционной привлекательности российской экономики для внешних инвесторов имеют максимальное значение лишь для «стратегов», готовых приходить на российский рынок на десятилетия вперед, тогда как для средних компаний с горизонтальным планированием в несколько лет фактором для прихода на российский рынок с 2006—2008 годов, в момент инвестиционного бума, было планомерное укрепление реального курса рубля как следствие стабильно высокого превышения притока «нефтедолларов» в РФ над текущими внешними расходами экономики. В 2006—2008 годах это считалось российским Бельям домом макроэкономической проблемой, решить кото-

рую был призван столь уместный в 2008—2010 годах Резервный фонд. Но уже теперь Владимир Путин на форуме провозглашает, что «зачачки» для бюджетной системы в текущей перспективе не понадобятся и к 2015 году РФ придет к бездефицитному бюджету (и, очевидно, более не намерены создавать денежные сверхнормы фонды).

При этом во многом на ближайшие месяцы притоком по капитальному счету, обеспеченному в третьем квартале крупными займами российской банковской системы (ВТБ, ВЭБ, Сбербанк), Россия будет обязана не столько своей инвестиционной привлекательности, сколько признаванию ЦБ шансом российского рубля на укрепле-

ние. В свою очередь, укрепление генерирует новый приток импорта — уже даже не столько потребительских товаров, сколько инвестиционных. Несмотря на всю декларативность курса на модернизацию экономики, он имеет и некоторое практическое измерение: при обнулившемся торговом балансе лишь приток по капитальному счету обеспечит и российским компаниям, и с 2012 года, российское правительство средствами, необходимыми для реализации части крупных инфраструктурных проектов.

Светлое будущее для дружеского круга Замглавы Минэкономики Андрей Клепач на форуме уже

пояснил, что в той же перспективе нескольких месяцев ослабление рубля (неизбежное, отметил, при долгосрочном сохранении импортом таких темпов роста, как в 2010 году) будет выгодно для российских компаний-резидентов. Однако, отметил, сильный рубль 2006—2010 годов во многом является фактором, обеспечивавшим приток иностранных инвестиций в Россию. Речь идет о процессах, «расходящихся» во временном горизонте: если относительно слабый рубль — перспектива нескольких кварталов, то пока с точки зрения макроэкономической политики ближайших месяцев — это последний период укрепляющегося рубля

при тех факторах, которые его сейчас толкают «вверх». Разумеется, есть способы скорректировать эту политику, обеспечив национальный валюты дальнейшую твердость. С одной стороны, это постоянный приток иностранного капитала. Форум «Россия зовет!» в основном ставил именно на эту возможность — недаром Владимир Путин констатировал, что внешний долг РФ сейчас не превышает 11% (против более чем 60% в Евросоюзе) и это дает России «маневр» в ближайшие годы. Это и новые внешние займы компаний, и размещение новых государственных еврооблигаций остается «стратегическим резервом» РФ, который мог бы заменить со-

бой исчерпающийся в 2011 году Резервный фонд. Еще одним возможным вариантом, который, отметил, на форуме практически не обсуждался, но, очевидно, вполне может считаться в среднесрочной перспективе «запасным», является удержание рубля на относительно высоком уровне с использованием резервов ЦБ, остающихся выше \$400 млрд — в десятке крупнейших в мире. Впрочем, это крайне ограниченный ресурс — прежде всего по времени: такая «стабилизация» имеет смысл в ожидании действительно фундаментальных перемен и в российской, и в мировой экономике.

Наконец, третий рецепт представил на форуме глава банка ВТБ 24 Михаил Задорнов: по его словам, основной угрозой экономике РФ в ближайшие годы являются низкие темпы роста, сравнимые со стагницией, — до 3% в год. По его мнению, «это потеря конкурентоспособности даже не с развитыми странами, а с развивающимися рынками»; по его мнению, России необходимо сократить число приоритетных проектов федеральных расходов до двух-трех на ближайшие два-три года, сократить таким образом и избыточные программы, и бюджетный дефицит, и расходы на 10%.

Впрочем, реализация и первого, и второго, и третьего сценариев, по сути, предполагает для иностранных инвесторов определенную нестабильность в экономической политике и инвестиционном климате. Говорить о его ухудшении или улучшении достаточно сложно, поскольку любое изменение может быть использовано игроками. Впрочем, и тут все скорее будет зависеть от прецедентов — увя, свести их роль к нулю, как показал и форум «ВТБ Капитал», практически невозможно.

Дмитрий Бутрин

СТЕНОГРАММА

Анатолий Чубайс, председатель правления «Роснано»: — Сфера регулирования содержит и импульс в позитив, и риск торможения. Пример первого, пример второго. Закон об энергоэффективности, который предполагает запрет на оборот в России ламп накаливания мощностью свыше 100 ватт. Абсолютно правильное решение. В конце ноября мы пушим крупнейшее российское производство светодиодов в Санкт-Петербурге, которое в том числе будет производить и продукт для населения, только с энергопотреблением в 7 раз ниже и сроком службы в 50 раз больше. Без того, чтобы нажать по-настоящему, на уровне запрета, ничего в России не появится! Обратная сторона той же истории. С теми же светодиодами. У нас в стране до недавнего времени светодиодное освещение было запрещено. Потому что действовал один из СанПиНов, разрешающий в стране лампы накаливания, флуоресцентные лампы, газоразрядные лампы. Точка. Все. Раз разрешено три, значит, остальное запрещено. Прошлиби, отменен этот ГОСТ. Но запрещающих норм в регулировании на сегодня выше головы. Вообще сегодня 99% препятствий для развития инновационной экономики в России создано российским государством. Никаких иллюзий на этот счет не надо.



Урс Ронер, заместитель председателя правления Credit Suisse: — Регулирование необходимо, чтобы обеспечить стабильность глобальной финансовой системы, восстановить регуляторную и саму структуру крупных компаний на рынке. Это самая серьезная опасность сегодня, что мы не сможем обеспечить стабильность системы. Тем не менее, какие бы ни произошли значительные изменения, все равно есть опасность чересчур сильно или жесткого регулирования. Регуляторы, как правило, стараются преодолеть экономические циклы и опасность возникновения мильных пузырей, но если мы посмотрим на прошлое, то увидим, что практически это оказывается невозможным.

ЧТО УЛУЧШАЛО ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ

В августе 2001 года принят закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма», в ноябре учрежден комитет по финансовому мониторингу. В результате в 2002 году Россию исключили из черного списка FATF.

В декабре 2002 года принят закон «О техническом регулировании», предусматривающий замену десятков тысяч ГОСТов, СНИПов и СанПиНов на технические регламенты.

В декабре 2003 года вступил в силу закон «О валютном регулировании и валютном контроле», соответствующий международным требованиям о свободном перемещении капитала.

В 2005 году начался процесс отмены лицензий в различных отраслях экономики. К 2010 году из 104 видов лицензируемой деятельности было сокращено 40%.

В июле 2005 года принят закон «О концессионных соглашениях», стимулирующий инвестиции в инфраструктуру. Первой концессией стал проект Западного скоростного диаметра в Санкт-Петербурге.

С 1 сентября 2005 года начали действовать бюро кредитных историй.

В декабре 2005 года созданы первые особые экономические зоны с льготным режимом для инвесторов. К 2010 году заработало 17 таких зон, число их резидентов превысило 200.

В декабре 2008 года принят закон, который ограничил права контролирующих ведомств при проверках бизнеса. Им также введен перечень видов деятельности, которые предприниматели могут начинать в уведомительном порядке.

С 1 января 2009 года ставка налога на прибыль снижена с 24% до 20%.

В феврале 2010 года решено создать в Минэкономразвития подразделения, занимающиеся жалобами инвесторов.

В апреле 2010 года приняты поправки о гуманизации уголовного законодательства, заменившие, в частности, для подозреваемых в экономических преступлениях взятие под стражу залогом.

В июле 2010 года государство заявило о планах по приватизации в ближайшие годы госпакетов в крупных активах, включая «Роснефть», Сбербанк, «Транснефть», РЖД и ВТБ.

В июле 2010 года принят закон о консолидированной финансовой отчетности, предусматривающий переход на ведение отчетности по МСФО для ряда компаний.

ЧТО УХУДШИЛО ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ

В 2000—2001 годах консолидация «Русала» проходила на фоне обвинений по вытеснению ряда его бывших партнеров с принадлежавших им заводов.

В декабре 2004 года через государственный аукцион крупнейший добывающий актив частной НК ЮКОС перешел под контроль государственной «Роснефти».

В октябре 2006 года «Газпром» отказался от привлечения иностранных партнеров к освоению Штокмановского месторождения. В составленный ранее «шорт-лист» претендентов входили: Statoil, Total, Chevron, Norsk Hydro и SolopcoPhillips.

В декабре 2006 года «Газпром» получил контроль в проекте «Сахалин-2», реализуемом Shell, Mitsubishi, Mitsui. До этого проект преследовали претензии российских госорганов.

В феврале 2007 года монархическая речь Владимира Путина с резкой критикой политики США и НАТО породила слухи о возвраще к временам холодной войны.

В июле 2007 года глава «Руснефти» Михаил Гуцериев из-за уголовного преследования вынужден был продать бизнес и уехать из России. В 2008 году аналогичная судьба постигла совладельца «Евросети» Евгения Чинваркина.

В 2007 году началось массовое создание госкорпораций, монополизировавших отдельные сферы экономики.

В апреле 2008 года после четырех лет дискуссий принят закон об ограничении иностранных инвестиций в стратегических предприятиях.

В июле 2008 года премьер Владимир Путин пригрозил «прислать доктора» владельцу «Металлурга» Игорю Зюзину. Его слова вызвали панику на российском фондовом рынке, начекаясь за день торгов \$60 млрд капитализации.

В 2008—2009 годах ФАС наложил штрафы на крупные нефтяные компании ТНК-ВР, ЛУКОЙЛ, «Роснефть» и «Газпром нефть» на общую сумму около \$1 млрд.

16 ноября 2009 года в СИЗО умер юрист инвестфонда Hermitage Capital Сергей Магничский. Глава фонда Уильям Браудер обвиняет российских силовиков в захвате его бизнеса и убийстве.

В декабре 2009 года принят закон о торговле, вводящий ограничения на развитие торговых сетей.

С 1 января 2010 года единый социальный налог заменен прямыми страховыми взносами, что приведет к росту с 2011 года общей суммы отчислений компаний с 26% до 34% от фонда оплаты труда.