

Инвестиции в абсолютном воображении

ЕВГЕНИЙ СИГАЛ

ФИНАНСОВЫЕ АМБИЦИИ В соответствии с «Основными направлениями деятельности правительства до 2018 года» темпы роста ВВП должны составить 5% в год, его уровень на душу населения — достичь \$30 тыс., почти средневропейского уровня. Надо будет уйти от нефтяной зависимости, возродить промышленность, обеспечить рост производительности труда в полтора раза и, конечно же, решить жилищный вопрос. На фоне этих привычных и набивших оскомину обещаний обрела конкретные формы и задача создания международного финансового центра (МФЦ). Идея не новая, но только сейчас перешла из области теории в практическую сферу.

Впервые о создании МФЦ заговорил президент Дмитрий Медведев — в разгар кризиса, осенью 2008-го. Несколько лет велись консультации, в том числе на международном уровне, а в 2011 году при президентском совете по развитию финансового рынка появилась рабочая группа по созданию МФЦ. Осенью того же года ее возглавил бывший глава администрации президента Александр Волошин. В декабре 2012-го создание МФЦ было заявлено целью в послании президента Путина и перекочевало оттуда в направления деятельности правительства. По дороге решение обросло конкретикой: правительство планирует добиться увеличения суммарных активов банковской системы с 45 трлн до 104 трлн руб., роста годового объема торгов на фондовом рын-

▷ Российские власти надеются, что создание МФЦ разнообразит столичную жизнь

ПРАВИТЕЛЬСТВО МЕДВЕДЕВА ПОСТАВИЛО ПЕРЕД СОБОЙ ЗАДАЧУ К 2018 ГОДУ ПРЕВРАТИТЬ МОСКВУ В МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР. УВЫ, НАСТОЯЩУЮ ЦЕЛЬ — РОСТ КАЧЕСТВА ЖИЗНИ В ГОРОДЕ И СТРАНЕ — ПОДМЕНИЛИ ВООБРАЖАЕМОЙ. НЕ ГОВОРЯ УЖЕ О ТОМ, ЧТО ВЫПОЛНИТЬ ЕЕ ВСЕ РАВНО НЕ УДАТСЯ.



АМИТРИЙ МЕДВЕДЕВ -Ъ

ке с нынешнего уровня 10 — 20 трлн до 240 трлн руб., возвращения суммарной капитализации российского фондового рынка на уровень 100% ВВП (сейчас — 20 трлн руб., или 32% ВВП).

И главная цель — войти в десятку ведущих международных финансовых центров. Сейчас в этом рейтинге Москва занимает 64-е место, а Санкт-Петербург — 70-е (см. таблицу).

Наполеоновские планы правительства эксперты оценивают весьма скептически. «Сингапур 50 лет назад был пустым островом, но 50 лет — это, конечно, не 5 лет, — говорит директор департамента налогового и финансового регулирования International Tax Associates Рустам Вахитов. — Варшавская биржа еще 20 лет назад была ничем не примечательна, но смогла превратиться в одну из основных торговых площадок в Восточной Европе». Компании из Белоруссии, кстати, размещаются именно в Варшаве, несмотря на совместные проекты стран Таможенного союза по созданию единого рынка и планы по переходу к единой рублевой зоне. Однако Варшава в рейтинге глобальных центров лишь немногим выше российской столицы — на 59-м месте.

Быстро попасть в десятку ведущих МФЦ могут помешать и внутриэкономические обстоятельства: мизерные темпы роста ВВП и доходов населения, промпроизводство на уровне стагнации, высокая инфляция и заоблачный уровень процентных ставок. Приток капитала последний раз наблюдался до кризиса, с тех пор пять лет — сплошной отток. В 2012 году он составил более \$55 млрд (см. график 1). А создание и работа МФЦ требуют как раз мощного притока капитала.

Помешать может и наличие других задач. «Необходимо вкладывать в регионы и одновременно строить МФЦ — задачи во многом противоречивые», — соглашается зампред ВЭБа и соруководитель проектной группы по финансовому рынку при рабочей группе по созданию МФЦ Сергей Васильев.

НА НИЖНЕЙ ГРАНИЦЕ 15 февраля Московская биржа провела собственное IPO и разместила акции на \$500 млн, около 12% уставного капитала. И хотя книга заявок и была переподписана вдвое, размещение прошло на нижней границе ценового диапазона 55 руб. за акцию. Вся биржу, таким образом, оценили в \$4,2 млрд, что вчетверо меньше капитализации Гонконгской биржи и втрое меньше капитализации площадки во Франкфурте, но вполне сопоставимо со стоимостью Лондонской и Токийской бирж (см. график 2).

Размещение, кстати, не обошлось без господдержки. До IPO государство через ЦБ, Сбербанк, ВТБ, ВЭБ и его «дочку» — Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ) — контролировало более 50% акций Московской биржи. Планировалось, что в ходе IPO доля государства в капитале сократится. Однако, похоже, она только выросла: самый большой пакет, на \$80 млн, купил РФПИ, который вообще создавался для привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику.

«Сложно представить себе, что британские компании забудут о London Stock Exchange (LSE) и станут массово проводить IPO на Московской бирже», — говорит Рустам Вахитов. Но в них, похоже, и не будет нужды, раз можно обязать свои. В октябре 2012 года глава ФСФР Дмитрий Панкин за-

явил, что приватизируемые компании должны производить размещение на российском фондовом рынке, а не на западных площадках. Сначала эту новость восприняли как дурную шутку. Потом — как патристическую инициативу в надежде на спасение на фоне слухов о ликвидации ведомства. Полномочия ФСФР все равно передали ЦБ, но инициативу использовали.

25 января на совещании по развитию фондового рынка Владимир Путин говорил об этом как о деле решенном. А в феврале руководитель экспертного управления администрации президента (АП) Ксения Юдаева

назвала продажу акций приватизируемых компаний на российской бирже основным условием для создания МФЦ. По данным экспертного управления АП, за последние три года только 20% размещений российских компаний проходило на площадках РТС и ММВБ, а все крупные IPO последних лет прошли за рубежом. А на долю российских компаний приходится до 20% оборота на LSE.

«Если само государство не верит в свои торговые площадки и приватизирует на других, значит, все эти планы (создания МФЦ. — „Деньги“) не вызывают доверия и у других сторон», — гово-

В АПРЕЛЕ И СЕНТЯБРЕ 2013 ГОДА
ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ «КОММЕРСАНТЪ»
ПРЕДСТАВЛЯЕТ

ФЕСТИВАЛЬ ФРАНШИЗ

Апрель:

в журнале «Секрет фирмы» – 2 апреля
в газете «Коммерсантъ» – 18 апреля
Подача заявки до 11 марта

Сентябрь:

в журнале «Секрет фирмы» – 3 сентября
в газете «Коммерсантъ» – 19 сентября
Подача заявки до 12 августа

А также реклама на радио «Коммерсантъ FM93,6»

Рекламным агентствам
скидка на размещение рекламы – 15%

По вопросам размещения рекламы обращайтесь
к Наталии Крюковой по телефонам:
(499) 943-9108/10, (499) 943-9786
kn@kommersant.ru

РЕКЛАМА

РЕЙТИНГ ГЛОБАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ, 2012 ГОД

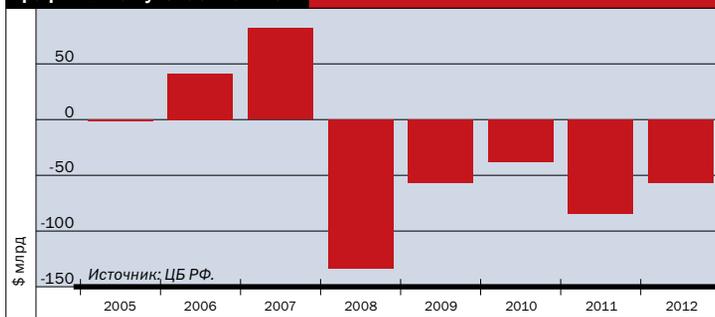
ГОРОД	СТРАНА	МЕСТО
ЛОНДОН	ВЕЛИКОБРИТАНИЯ	1
НЬЮ-ЙОРК	США	2
ГОНКОНГ	КИТАЙ	3
СИНГАПУР	СИНГАПУР	4
ЦЮРИХ	ШВЕЙЦАРИЯ	5
СЕУЛ	ЮЖНАЯ КОРЕЯ	6
ТОКИО	ЯПОНИЯ	7
ЧИКАГО	США	8
ЖЕНЕВА	ШВЕЙЦАРИЯ	9
ТОРОНТО	КАНАДА	10
ШАНХАЙ	КИТАЙ	19
КУАЛА-ЛУМПУР	МАЛАЙЗИЯ	26
ПЕКИН	КИТАЙ	43
САН-ПАУЛУ	БРАЗИЛИЯ	48
МЕХИКО	МЕКСИКА	55
ВАРШАВА	ПОЛЬША	59
МОСКВА	РОССИЯ	64
САНКТ-ПЕТЕРБУРГ	РОССИЯ	70

ИСТОЧНИК: THE GLOBAL FINANCIAL CENTRES INDEX, Z/YEN GROUP.

рит Юдаева. Доверие, конечно, важный фактор, но и прибыль от размещения не менее важна. В сентябре 2012 года Сбербанк разместил 7,6% акций так удачно потому, что 97% пакета предложили на LSE. Московской бирже достались 3%. ЦБ заработал на размещении 160 млрд руб. В Москве столько заявок было просто не собрать.

По программе развития финансовых рынков к 2020 году объем размещений должен достигнуть 1,8 трлн руб. В планах правительства в 2013 — 2016 годах приватизировать крупные пакеты акций АЛРОСА, «Аэрофлота», ВТБ, РЖД, «Роснефти», Россельхозбанка, «РусГидро», «Совкомфлота» и «Транснефти». Обязательное размещение внутри страны затруднит госкомпаниям выход на мировой рынок и вынудит размещаться на заведомо худших условиях: из-за ограниченного объема нашего рынка они недополучат прибыль. Зато решат патриотические задачи вместо коммерческих. «Сейчас международный финансовый центр создается авторитарными методами, но это невозможно. Можно обязать десяток крупнейших госкомпаний проводить размещения акций только на российских площадках, но от этого финансовый центр не появится», — говорит партнер UFG Wealth Management Дмитрий Кленов.

График 1. Как утекает капитал



БЕЗ ПРАВА ДОПУСКА Значительные усилия по облегчению участия иностранцев в торгах на российском рынке все же были сделаны. В конце 2012 года был создан Центральный депозитарий, а стандарты проведения размещения и торгов на Московской бирже стали ближе к общемировым. «Если создать условия, то инвесторы придут. Без Центрального депозитария не было удобного доступа для иностранцев, операции приходилось производить непосредственно в России. А создание счетов и инфраструктуры облегчит доступ инвесторам», — говорит Сергей Васильев.

Центральный депозитарий будет вести реестр операций и учет прав собственности на ценные бумаги в масштабах всего рынка. Единый реестр сократит издержки инвесторов и уменьшит риски, связанные с подтверждением прав собственности. Право открывать счета в Центральном депозитарии и проводить операции получат и иностранные компании. А члены рабо-

чей группы по созданию МФЦ убеждают, что, пока вся эта система полноценно не заработает и инвесторы не получат хотя бы с технической точки зрения равный доступ, ограничения на IPO госкомпаний за рубежом в силу не вступят.

Однако политика властей и в этом вопросе противоречива и непоследовательна. В начале февраля стало известно, что правительство пока не станет ускорять допуск крупнейших мировых расчетных систем Clearstream и Euroclear на российский фондовый рынок. Пока компании имеют разрешение на работу только с государственными и корпоративными обязательствами. Доступ к нашему фондовому рынку они получат только летом 2014 года,

График 2. Крупнейшие биржи мира, капитализация*



*Оценка на основе данных Thomson Reuters и отчетов бирж. Источник: Economist.

несмотря на то что об ускорении просил банк ВТБ, который скоро будет проводить размещение.

Последнее размещение ВТБ в 2007 году инвесторы, как внутренние, так и внешние, запомнили надолго. Госбанк тогда разместился на российском рынке по цене 13,6 коп. за акцию, сейчас она стоит всего 5,6 коп. А ВТБ после прямого распоряжения Владимира Путина со скандалом, финансовыми и репутационными издержками пришлось проводить обратный выкуп акций. Годом ранее также на внутренний рынок вышла «Роснефть»: в 2006 году она разместилась по цене 203,2 руб. за акцию, а сегодня ее бумаги стоят 253,5 руб. И это еще с учетом сделки по приобретению ТНК-ВР, которая разогнала бумаги госкомпаний. На этот раз инвесторы не остались в убытке, но заработали всего 24% за шесть лет. Банковский депозит позволил бы за это время получить 60%, а то и больше, если использовать вклады в банках не из первой десятки.

Невысокая по сравнению с другими развивающимися рынками доходность российских площадок — еще один отталкивающий фактор для западных инвесторов. Если РТС вырос в 2012 году на 11%, а ММВБ — на 5%, то китайский Hang Seng — на 23%, а индийский CNX 100 — на 31%. Иностранному капиталу, который доходит до наших рынков, часто оказывается спекулятивным. Он бежит при каждом витке долгового кризиса еврозоны или очередном слухе о замедлении китайской экономики, усугубляя коррекцию на наших рынках. Замещать иностранные инвестиции власти решили внутренними ресурсами.

BACK IN USSR Во-первых, уже в 2013 году из Фонда национального благосостояния бу-

дет выделено 100 млрд руб. на выкуп инфраструктурных облигаций. Во-вторых, власти предлагают инвестировать на рынок средства Пенсионного фонда и НПФ, а также пенсионные накопления «молчунов» в ВЭБе. Пенсионным фондам хотят разрешить покупать акции компаний во время публичных размещений. Но и тут не удастся сохранить последовательность: одновременно принимается решение о реформе пенсионной системы, которая сократит отчисления на накопительную часть пенсии с 6% до 2%. Следовательно, дальнейший прирост пенсионных накоплений пойдет медленнее.

Еще одним источником инвестиций на рынке долж-

ны стать сбережения населения. В просочившемся в прессу в январе письме замминистра финансов Сергея Шаталова предлагалось обложить подоходным налогом доходы с депозита, если они превышают 1 млн руб., и освободить от налога доход от продажи акций, если срок владения ими превышает три года. «Предоставление налоговой льготы при налогообложении доходов физлиц от реализации ценных бумаг является одним из важных стимулов для долгосрочных инвестиций на финансовых рынках», — пишет Шаталов. Он предложил также распространить налоговое освобождение и на продажу паев в ПИФах.

Получается, власти хотят перераспределить средства населения с депозитов на финансовый рынок. Сейчас, по данным НАУФОР, на рынке через брокеров и ПИФы работает около 1% населения. По оценке Центра стратегических исследований «Росгосстраха», депозитами, способными приносить миллионный доход, владеет максимум 3–4% населения. Так что потенциальная емкость «народного источника» инвестиций в фондовый рынок невелика, да и переток денег в случае принятия этих решений если и будет происходить, то крайне медленно.

С одной стороны, финансовые власти предлагают отменить существующие на-

логи, с другой — собираются вводить новые. В середине февраля глава ЦБ Сергей Игнатьев заявил, что Россия может вернуться к обсуждению введения налога Тобина. В 11 странах ЕС налог на финансовые операции может вступить в силу уже с 1 января 2014 года: сделки с акциями и облигациями планируют облагать по ставке 0,1%, с производными инструментами — 0,01%. Однако подражание европейскому опыту вряд ли приблизит Россию к созданию МФЦ, это просто породит дополнительные издержки у инвесторов.

«Принимают меры, которые противоречат созданию МФЦ: усиление валютного контроля, реформа накопи-

Продажа поселка

на Рублево-Успенском шоссе от собственника

12 домов классического
усадебного стиля с отдельно
стоящим гаражом и домом
охраны, с площадью участков
от 16 до 48 соток и домов
от 750 до 1100 кв.м.



РЕКЛАМА

В достойном окружении ...

Тел: +7 (985) 898-55-05
www.2-uspenka.ru

МНЕНИЕ ЭКСПЕРТА

Алексей Тимофеев:
средства НПФ пока
используются бездарно

АЛЕКСАНДР МИРДИОНОВ, ЧП

О перспективах превращения Москвы в международный финансовый центр председатель Национальной ассоциации участников фондового рынка рассказал обозревателю «Денег» Евгению Сигалу.

Правительство поставило задачу войти к 2018 году в десятку крупнейших финансовых центров. Это реалистично?

— Если будут приняты сильные решения по стимулированию внутреннего инвестиционного спроса. Для глобальных инвесторов мы сделали все или почти все: создан центральный депозитарий, мы ожидаем, что летом 2013 года Московская биржа перейдет на новый режим торгов, процедура IPO радикально упрощена и стала схожей с зарубежной. На мой взгляд, этого

достаточно, чтобы мы увидели изменение их отношения к операциям на российском рынке. Теперь нужно сосредоточиться на национальном инвесторе.

А требование к госкомпаниям проводить размещения внутри страны не приведет к недополученной прибыли?

— У нас — у эмитентов, инвестиционных банков и, что очень важно, у чиновников — сложилось ложное представление, что размещение за рубежом гарантирует успех, во всяком случае, размещать за рубежом — значит сделать все возможное для успеха. Это не так. Далеко не все успешны при выходе на западные площадки. Разве мы можем быть довольны оценкой наших компаний за рубежом? Я уверен, что сильные компании могут рассчитывать на равный успех и в России, и за рубежом.

Но это во многом авторитарная мера.

— Ровно так и должно быть. Приватизация — это процесс, который должен происходить на внутреннем рынке. Каждое следующее размещение будет успешнее предыдущего. В этом году важно, чтобы в приватизации приняли участие пенсионные фонды.

В ВЭБе сейчас до 1,4 трлн руб. накоплений «молчунов». Речь об этих деньгах?

— В первую очередь речь об НПФ, там сейчас около 1,5 трлн руб. инвестиционных ресурсов: как накопительная часть, так и пенсионные резервы.

Но реформа накопительной части пенсии ударила по НПФ.

— Да, с точки зрения их дальнейшего развития. Однако до настоящего времени возможность перевода накопительной части в НПФ была сильным драйвером развития их индустрии. Накопительная часть в распоряжении НПФ удваивалась три года подряд. НПФ стали самыми сильными из потенциальных внутренних инвесторов. Но пока они используются бездарно.

Минфин предложил освободить от уплаты налогов доход от продажи акций после трехлетнего срока владения.

мики, повальная регистрация компаний в Люксембурге, на Кипре или Виргинских островах, уход бизнеса в иностранные юрисдикции — тема старая и болезненная. Все помнят, как в 2011 году Дмитрий Медведев совместно с Генпрокуратурой и Счетной палатой искал собственников аэропорта Домодедово и так и не нашел. Административные методы вернуть компании в российскую юрисдикцию не помогут, так как именно пребывание в ней представляет опасность для их деятельности.

Можно снижать или повышать налоги, перекраивать

— Да, это одна из инициатив, разрабатываемых совместно рабочей группой МФЦ, Минфином и администрацией президента. Данная мера призвана стимулировать инвестиционный спрос, привлечь население на фондовый рынок. Эффект от нее не такой быстрый, как от активизации НПФ, но не менее сильный в перспективе пяти лет.

А сколько россиян сейчас работает на фондовом рынке?

— Около 1,5 млн человек. Из них 800 тыс. действуют через брокеров, около 550 тыс. являются пайщиками ПИФов.

А сколько их будет через пять лет?

— Отчасти произойдет перераспределение средств населения с депозитов и рынка недвижимости на фондовый рынок. В стране растет средний класс, необходимо предлагать ему разнообразные с точки зрения рисков и доходности финансовые продукты: депозитов, недвижимости и валют уже недостаточно. Увидим и новые инвестиции.

Принято решение выделить из ФНБ 100 млрд руб. на выпуск инфраструктурных облигаций. Это поможет рынку?

— Краткосрочный эффект от этого решения довольно сильный, но в развитии МФЦ хотелось бы полагаться на рыночные институты и мотивы, а значит, сочетать усилия этого, следующего, года с долгосрочными и институциональными.

Вы заняты точной настройкой, процент туда — процент сюда. А потом случится очередное дело Магнитского и обесценит эти усилия по улучшению инвестиционного климата.

— В какой-то степени это так, но это не значит, что нужно отказаться от своих усилий. Мы стараемся создавать условия, которые максимально эффективны при лучшем, чем сейчас, инвестиционном климате. Однако они и сейчас важны. Страна развивается, и улучшение институциональных условий создает спрос на улучшение инвестиционного климата.

тельной части пенсии, ограничения на открытие счетов за рубежом. По отдельности они могут казаться правильными, направленными на усиление контроля в финансовой сфере или стабилизацию пенсионной системы, — говорит Дмитрий Кленов. — Но они являются контрпродуктивными для построения МФЦ, так как влияют на общую атмосферу».

Вместе с мерами по созданию МФЦ правительство обещает добиться деофшоризации экономики и перехода в российскую юрисдикцию сделок между отечественными компаниями. В первую

очередь кабинет планирует договориться с офшорными зонами о раскрытии налоговой информации. Эти планы, вероятно, стали ответом на декабрьское послание Путина, посетовавшего, что девять из десяти существенных сделок, заключенных крупными российскими компаниями, включая компании с госучастием, не регулируются российскими законами.

Раз не удастся заманить иностранный капитал и развивать рынки придется с опорой на собственные ресурсы, то стоит вернуть на родину свой капитал. Офшорный характер российской эконо-

пенсионную систему, ввести самые современные финансовые инструменты и совершенствовать технологическое управление биржи, но пока суды выносят заведомо несправедливые приговоры, работает телефонное право, нет гарантий прав собственности, а на предпринимателей оказывается силовое давление, российские активы останутся недооцененными. В таких условиях невозможно ни привлечь чужой капитал, ни вернуть на родину свой, и даже как-то смешно всерьез обьявлять о создании международного финансового центра ●