

ВН

ВЕСТНИК НАЦИОНАЛЬНОЙ
АССОЦИАЦИИ УЧАСТНИКОВ
ФОНДОВОГО РЫНКА

№3 МАРТ 2015

Избавиться
от трансцендентности

Интервью
с Александром Лосевым

Устойчивая
неподвижность

Интервью
с Татьяной Малевой

Восточный поворот:
ПРИМЕРКА

Все конкурируют со всеми



Содержание

№3, МАРТ 2015



ТЕМА НОМЕРА: ИЗБАВИТЬСЯ ОТ ТРАНСЦЕНДЕНТНОСТИ

Избавиться от трансцендентности!

Александр Лосев, генеральный директор УК «Спутник — Управление Капиталом», рассказывает Ирине Слюсаревой о том, в каких ситуациях эмпирический мир финансового рынка предпочтительнее мира политической трансцендентности, процессы в котором (по Канту) принципиально недоступны опытному познанию и профессиональному пониманию.

4

Восточный поворот: примерка

НАУФОР провела круглый стол, на котором специалисты обсуждали возможности появления в России схем исламского финансирования.

28



НОВОСТИ

3

Стандарты для брокера

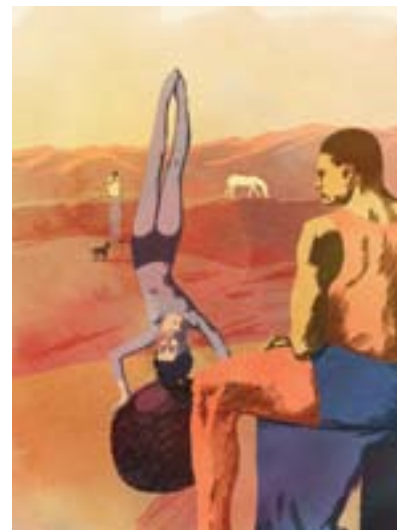
Проект закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансовых рынков» предусматривает, что одной из функций СРО станет разработка стандартов профессиональной деятельности и контроль их соблюдения

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

46

Геополитика и нефть

Поддержку российскому рынку в феврале оказали скорректировавшиеся вверх мировые цены на нефть (котировки Brent превысили отметку 60 долларов за баррель), стабилизация валютного курса рубля, а также снижение геополитических рисков после достигнутых в Минске договоренностей «нормандской четверки» о прекращении боевых действий на юго-востоке Украины.



ТЕМА НОМЕРА: ИЗБАВИТЬСЯ ОТ ТРАНСЦЕНДЕНТНОСТИ

Устойчивая неподвижность

Татьяна Малева, директор Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС, рассказывает Ирине Слюсаревой о том, кто такие «небедные бедные», и прогнозирует, что в нынешнем кризисе сила среднего класса будет проверяться не количеством денег, а гибкостью и способностью к адаптации в новых обстоятельствах.

20

МИРОВЫЕ ФИНАНСЫ

Все конкурируют со всеми

Как будет развиваться глобальная экономика, ее отдельные сегменты и отрасли в 2015 году

50





Избавиться от трансцендентности

В своем замечательном концептуальном интервью (читайте в номере) Александр Лосев (УК «Спутник — Управление Капиталом»), в числе прочих вопросов, говорит о будущем пенсионной системы в России. По его мнению, «наиболее благоприятным сценарием для всех — и для граждан, и для участников рынка, и для российской экономики в целом — стало бы возобновление курса на формирование накопительной пенсии в системе независимых пенсионных фондов».

Таково консолидированное мнение финансового рынка. Как известно, профессиональные объединения финансистов — НАУФОР, АРБ, ВСС, НЛУ, ПАРТАД, НАПФ — в открытом письме председателю правительства Д. Медведеву просили поддержать идею сохранения в стране накопительной пенсии. В частности, в письме отмечалось, что в условиях санкций приток капитала ограничен и будет оставаться таковым, а финансовые рынки нестабильны. Пенсионные накопления в этой ситуации являются практически единственным источником долгосрочных инвестиций.

Продолжаем верить в победу рационального начала. Стремимся к избавлению от трансцендентности.

Издание зарегистрировано в Комитете РФ по печати
Свидетельство о регистрации № 018649 от 31.03.99
Издается ежемесячно с октября 1996 г.

Главный редактор **Ирина Слюсарева**

Редакционный совет

Рубен Аганбегян, генеральный директор ОАО ФК «Открытие»;
Дмитрий Ананьев, совладелец холдинга «Промсвязькапитал»;
Вадим Беляев, член совета директоров ОАО ФК «Открытие»;
Сергей Васильев, заместитель председателя Внешэкономбанка;
Алексей Ведев, заместитель министра экономического развития РФ;
Анатолий Гавриленко, председатель наблюдательного совета группы компаний «АЛОР»;
Владимир Евстигнеев, д.э.н., зав. кафедрой ГУ-ВШЭ;
Ольга Кудинова, заместитель председателя Правления НАУФОР;
Юрий Минцев, управляющий директор ОАО ФК «Открытие»;
Яков Миркин, зав. отделом международных рынков капитала ИМЭМО РАН, председатель Совета директоров ОАО «ИК «Еврофинансы»;
Алексей Тимофеев, председатель Правления НАУФОР;
Александр Трегуб, начальник аналитического управления НАУФОР;
Александр Щеглов, заместитель генерального директора ОАО «АИЖК»;
Олег Ячник, председатель Совета директоров ОАО «Инвестиционная фирма «Олма».

Редакция

Шеф-редактор **Владимир Кузнецов**
Арт-директор **Павел Перов**
Ответственный секретарь **Лидия Ни**
Обозреватель **Наталья Калиниченко**
Иллюстратор **Евгений Тонконогий**
Цветоделение, ретушь и подготовка к печати **Ксения Ключкина**
Ретушь **Ольга Коляда**
Фотографии **Павел Перов**

Учредитель НАУФОР

109147, Москва, Воронцовская ул., д. 35Б, стр. 1
Тел./факс: (495) 787-77-74, 787-77-75
vestnik@naufor.ru

Издатель КЦ НАУФОР

Автор макета **Петр Пирогов**
Автор дизайна **Павел Перов**

По вопросам подписки и приобретения журнала обращайтесь по тел. +7 (495) 787-7775, доб. 5226 Татьяна Миронова.
Отпечатано в типографии «Парадиз»
Москва, Ленинградский проспект, дом 47
Тираж 1500 экз.
«Роспечать» 79361
«Объединенный каталог «Пресса России», 27904

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены. Перепечатка допускается только по согласованию с редакцией.

Стандарты для брокера

ПРОЕКТ ЗАКОНА «О САМОРЕГУЛИРУЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ В СФЕРЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ» ПРЕДУСМАТРИВАЕТ, ЧТО ОДНОЙ ИЗ ФУНКЦИЙ СРО СТАНЕТ РАЗРАБОТКА СТАНДАРТОВ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И КОНТРОЛЬ ИХ СОБЛЮДЕНИЯ

Принято считать, что такие Стандарты позволят индустрии перейти от регулирования «на основе правил» к регулированию «на основе принципов», более эффективному и гибкому. Стандарты, кроме того, отражают лучшую практику профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, и их соблюдение повышает уровень обслуживания клиентов. Проект пока не стал законом, но сами Стандарты НАУФОР 20 марта 2015 года уже вступили в силу (получили согласование Банка России).

До принятия закона о саморегулируемых организациях на финансовых рынках данные Стандарты носят рекомендательный характер. Однако компании-члены НАУФОР, принявшие на себя обязательство следовать этим стандартам, уже сейчас могут снизить размер собственного капитала: капитал для прайм-брокеров, использующих средства клиентов, может быть снижен с 35 до 15 млн рублей, капитал управляющих — с 35 млн до 5 млн рублей (в соответствии с Указанием Банка России «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» от 21 июля 2014 г. № 3329-У).

Готовность присоединиться к стандартам на сегодня выразил ряд компаний-участников фондового рынка, среди них есть и крупные брокеры. Для включения в реестр компаний, соблюдающих Стандарты, необходимо представить определенные внутренние документы (их полный перечень размещен на сайте Ассоциации). Для включения компаний в реестр необходимо представить заявление о внесении компании в реестр и обязательстве соблюдать Стандарты профессиональной деятельности, а также внутренние документы — в бумажной и электронной форме. В частности, для компаний, осуществляющих брокерскую деятельность, нужно предоставить типовой договор, порядок обеспечения наилучших условий исполнения поручений клиента, декларации об общих рисках операций на рынке ценных бумаг, правила предоставления клиентам декларации о рисках и другие документы.

Для компаний, осуществляющих деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, необходимо представить типовой договор управления ценными бумагами со всеми приложениями, декларацию об общих рисках на рынке ценных бумаг, правила предоставления клиентам деклараций о рисках,

информацию о странице/сайте члена НАУФОР в сети Интернет и другие документы.

Кроме того, НАУФОР уже начала вести консультации о присоединении к Стандартам профессиональной деятельности. Так, 13 апреля НАУФОР провела семинар для своих членов, в рамках которого представители ассоциации рассказали о Стандартах, их роли в регулировании, а также о планах дальнейшей работы над ними.

В частности, до конца 2015 года НАУФОР намерена дополнить стандарты комментариями и подготовить новые стандарты: о раскрытии информации о тарифах и возмещаемых расходах, депозитарной деятельности, стандарты корпоративного управления и стандарты внутреннего контроля, упомянутые в законопроекте о саморегулируемых организациях.

Председатель правления НАУФОР Алексей Тимофеев считает, что появление Стандартов как общей зоны компетенции ЦБ РФ и СРО, где последние действуют под надзором регулятора, создает возможность сделать «революционный шаг в развитии финансового регулирования». □



Александр Лосев
генеральный директор
УК «Спутник — Управление Капиталом»

Избавиться от трансцендентности!

Сейчас мы остро ощутили минусы сырьевой модели экономики, но есть сферы деятельности с высокой добавленной стоимостью — их можно развивать

Александр Лосев, генеральный директор УК «Спутник — Управление Капиталом», рассказывает Ирине Слюсаревой о том, в каких ситуациях эмпирический мир финансового рынка предпочтительнее мира политической трансцендентности, процессы в котором (по Канту) принципиально недоступны опытному познанию и профессиональному пониманию.

И где найти то, почти кантовское, *conditio sine qua non*, при котором российские компании и банки, отрезанные от западных источников капитала, могли бы получить ликвидность и необходимые ресурсы для инвестиций.

— Александр, экономика России в настоящий момент находится под санкциями. Как вы оцениваете их влияние — сейчас, в среднесрочной перспективе? Что можно сделать для того, чтобы ослабить их влияние?

— Начну немного издали. Бисмарку после победы над Францией в 1871 году приписывают слова: «эту войну выиграл прусский школьный учитель». Пруссия, а затем и Германия, была обязана своей экономической и военной мощью народному просвещению, плодотворному взаимодействию университетской системы и новых промышленно-исследовательских лабораторий. Прусская система образования формировала не только фундамент

знаний, но и дисциплину, и аккуратность, и патриотизм.

Абсолютно противоположная картина наблюдается сейчас в нашей стране. Почему выпускники вузов получают дипломы, а не знания? Куда делась система профессионального технического образования? Что с нашей наукой и НИОКР? Бывший министр образования Фурсенко говорил, что «... недостатком советской системы образования была попытка формировать человека-творца, а сейчас задача заключается в том, чтобы взрастить квалифицированного потребителя, способного квалифицированно пользоваться результатами творчества других».

Я считаю, что этот подход к образованию необходимо срочно ломать и менять.

России объявили войну, потому что санкции — это тоже война, просто она ведется против нас

другими методами. Слава богу, что у западных политиков пока хватает разума не запускать глобальную ядерную катастрофу. Но в любом случае «À la guerre comme à la guerre». И если мы находимся в состоянии войны, то надо думать не о выживании общества потребления, а возвращаться к тому, что делали страны, столкнувшиеся со сходными угрозами. Выйти из войны, не создав собственную сильную экономику, не возродив свою науку, промышленность и агропромышленный комплекс, абсолютно невозможно. В свою очередь названные задачи невозможно решить без НИОКР

Если мы находимся в состоянии войны, то надо думать не о выживании общества потребления, а возвращаться к тому, что делали страны, столкнувшиеся со сходными угрозами. Выйти из войны, не создав собственную сильную экономику, не возродив свою науку, промышленность и агропромышленный комплекс, абсолютно невозможно.

и венчурного финансирования, без восстановления системы профессионально-технического образования и без инвестиций.

Процесс создания сильного государства строится на определенных базовых принципах. История дает этому немало примеров: и легендарная Римская империя, и Великая империя Мин в Китае, и даже Третий Рейх, который погубила идеология ненависти и катастрофическая военная авантюра, и вышедший из войны победителем Советский Союз, и строящие свой Рах Americana Соединенные Штаты — все эти государства, хотя они и принципиально отличаются друг от друга, в своем генезисе имеют общие принципы.

— Вы сказали: «государство». Не было бы более правильным заменить это термином «империя»?

— Нет. Объясню почему. Рим был не только империей, Рим был республикой,

как и СССР и США. И высот могущества Рим достиг, будучи именно республикой Суллы и Мария, Помпея и Цезаря, а отнюдь не империей. И, напротив, имперские принципы концентрации власти при отсутствии системы наследования, сгубили его. После Второй Пунической, после консульства Публия Корнелия Сципиона, Рим уже сформировал базовые принципы управления, не являясь империей. В наступившем после падения Карфагена и захвата Греции периоде мира, на огромной территории не только прекратились войны между народами, и возникла невиданная свобода торговли,

но и вводилась законодательная система с действенными элементами самоуправления отдельных территорий и была выстроена протрясающая инфраструктура превосходных дорог, акведуков, портов и городов.

И, по сути, поздняя Римская империя — это уже не совсем империя. Диоклетиан, введя принцип домината, чтобы разрешить экономический и политический кризис, разделил государство на четыре части, которые управлялись самостоятельно. В дальнейшем это привело к ослаблению и распаду страны. — Я имела в виду не столько политический строй, сколько, может быть, размер. И Советский Союз, и Германия, и Рим — все имеют такое качество, как суверенность. Это большие суверенные государства.

— Безусловно, суверенитет как независимость внутренней и внешней политики государства — это неотъемлемое свойство настоящего государства. Но

главное качество многонационального государства в том, что различные народы объединены в империю с общими законами, правами жителей, рынком труда, финансовой системой, инфраструктурой, и в ней не допускаются межнациональные и религиозные конфликты, не допускаются войны. Есть общее правовое поле, общие принципы ведения бизнеса и торговли, сбора налогов, защиты от врагов, определенное социальное устройство, а также распределение труда и ресурсов. В той же Римской империи зерно по климатическим условиям было удобно выращивать в Египте и Ливии, вино делать в Испании, производство стекла и металлургия были лучшими в Сирии, точнее в Леванте (слава дамасской стали восходит к античным временам), а предметами роскоши империю снабжала культурная Греция. При этом развитые рынки труда и капитала, коммуникации и железные легионы обеспечивали единство страны. Так же, как и в СССР, разные области, обладающие определенным человеческим и промышленным потенциалом, но разными климатическими условиями, различной сырьевой базой и инфраструктурой, имели возможность делать свой вклад в общий рынок и в экономику.

Или иной пример: что такое Евросоюз? Это, в первую очередь, экономический проект той же Германии и Франции. Когда у вас численность населения, а значит и потребительского рынка, составляет 500 миллионов человек, то что бы вы ни произвели, всё будет куплено, сколько бы вы ни вложили средств в разработку продукта — всё окупится. Не случайно Евросоюз, занимающий лишь 7-е место по территории и 3-е место по количеству населения, находится на первом месте по совокупному ВВП, если сложить все страны, входящие в ЕС.

То есть империя как государство (не важно, какой там политический строй) — это в первую очередь экономический проект, потому что империи,



построенные исключительно на военной силе и грабежах покоренных народов, не живут долго. Рано или поздно погибают или распадаются безвозвратно. Примером может служить и империя Чингиз-хана, и государство ацтеков, и упоминавшийся ранее Третий Рейх.

В моем представлении внутри империи нет разделения людей на национальности, а есть культурная, социальная, экономическая и философско-идеологическая общность населения. Я — человек, который родился и вырос в Советском Союзе (то есть, по сути, в настоящей империи), где все народы были братскими. И в моем сознании существует лишь одна дихотомия — цивилизация и варварство.

Вот то, что происходит сейчас на Украине — это варварство. Практически невозможно понять, как одна из наиболее культурных и экономически развитых республик СССР вдруг, отбросив все прежние достижения и добрососедские отношения, теснейшую интеграцию промышленности и науки, а также генетическое родство с русским народом, возводит в национальные герои не знаменитых на весь мир ученых, деятелей культуры и политики, а гитлеровских коллаборационистов. Как впрочем, меня не могут не огорчать и все остальные конфликты на постсоветском пространстве, и падение уровня жизни людей в этих республиках. Да, приходится констатировать, что Советский Союз не успел поднять общий культурный и экономический уровень всех жителей империи. Просто не хватило средств и времени, и не будем забывать, что в Холодной войне полмира было против нас, и безумные ресурсы тратились на оборону. В позднем СССР существовал проект Ю. В. Андропова, который предусматривал изменение административной структуры страны наподобие штатов, наделенных правами, как в США, с отказом от национальных республик, то есть к тому формату, что существовал в Российской империи. Но Андропов не успел.

Поэтому мне очень хочется верить, что предложенная Владимиром Путиным концепция Евразийского Союза окажется жизнеспособной, единое экономическое пространство будет рано или поздно создано, а конфликты прекратятся. Хочу отметить, что Евразийский Экономический Союз ни в коем случае не будет империей, а станет экономическим наднациональным образованием, как и Евросоюз. При этом страны бывшего СССР получат тот самый общий потребительский рынок в 200 млн человек и ту самую промышленную кооперацию, так необходимую для того, чтобы заработала экономическая модель внутреннего производства и потребления по типу модели ЕС. И я верю, что Украина тоже рано или поздно станет частью этого Евразийского экономического союза, и наши страны вернуться к нормальному добрососедским отношениям.

Правда, пока меня огорчает состояние дел и в нашей стране. Мне, как выпускнику Бауманского, видевшему своими глазами советские достижения в освоении космоса, никогда не понять, почему в стране, которая почти 58 лет назад первой запустила космический аппарат и первой вывела человека на околоземную орбиту, никак не достроят космодром на Дальнем Востоке, а наши ракеты, вместо того, чтобы выводить спутники в космос, «бьются о небесную твердь», как бы сказали обыватели средневековья, отправляя обломки крайне необходимых и дорогостоящих космических аппаратов на дно Тихого океана. Разве это не страшная деградация и дикость? Для меня День космонавтики стал «праздником со слезами на глазах».

Очень сложно понять, как мы в XXI веке вдруг возвращаемся в это новое варварство, когда за внешней красивой оболочкой теряется суть вещей, когда вместо развития науки и повышения производительности труда мы полагаемся на маркетинговые уловки и неквалифицированный труд миллионов гастар-

байтеров, когда деградирует образование и культура и мы уже не самая читающая нация в мире, прогресс оборачивается регрессом, и падает потенциал развития человека и способность мыслить. А как же «...звездное небо над нами и нравственный закон внутри нас»?! Вопрос нашего потенциала и нашей роли в современной цивилизации — это вопрос будущего России.

— Каковы ваши сценарии развития российской системы пенсионных накоплений? Какой сценарий был бы наиболее/наименее благоприятным для участников рынка? для граждан страны?

— Я считаю, что наиболее благоприятным сценарием для всех — и для граждан, и для участников рынка, и для российской экономики в целом — стало бы возобновление курса на формирование накопительной пенсии в системе независимых пенсионных фондов.

Начатая в 2002 году пенсионная реформа показала свою важность и жизнеспособность. До 2014 года средства, которые приходили в негосударственные пенсионные фонды, направлялись на рынок капитала, в банковскую систему. Это формировало тот самый, крайне необходимый сейчас нашей экономике инвестиционный ресурс внутренних российских длинных денег. Именно то, чего так не хватает сейчас нашей стране, чего не хватает экономике в условиях санкций, в условиях, когда инвестиции падают быстрее, чем снижается ВВП, когда внешние источники инвестиционного финансирования крайне ограничены, эти пенсионные накопления могли бы поддержать промышленность, сделать экономику не столь однобоко сырьевой.

Длинные «домашние» деньги нужны отечественной экономике как никогда.

Если правительство примет решение вернуться к старой практике накопительного формирования пенсий и размещения пенсионных средств в негосударственные пенсионные фонды, а значит и в рыночные финансовые инструменты, это было бы замечательно.

— А почему, с вашей точки зрения, социальный блок оказывает такое бешеное сопротивление этой идее? Финансисты не обсуждают насущную потребность в длинных деньгах, она очевидна, но социальный блок все их резонные доводы множит на ноль. — Идеология у них простая — *saagre diem* — живи настоящим. Зачем думать о каком-то будущем, которое наступит не раньше чем через 20 лет, если требуется заплатить текущие пенсии здесь и сейчас, в условиях ограничен-

Начатая в 2002 году пенсионная реформа показала свою важность и жизнеспособность. До 2014 года средства, которые приходили в негосударственные пенсионные фонды, направлялись на рынок капитала, в банковскую систему. Это формировало тот самый, крайне необходимый сейчас нашей экономике инвестиционный ресурс внутренних российских длинных денег.

ности фондов, в условиях того, что пенсионные накопления создаются не всеми гражданами нашей страны, а только теми, кто работает в компаниях, корпорациях. В системе формирования пенсионных накоплений участвуют порядка 30 миллионов человек (при 76 миллионах трудоспособного населения) при том, что всё население России составляет 144 миллиона человек, и 41 миллион из них — это ныне живущие пенсионеры. При этом государственные служащие в пенсионные фонды денег не отчисляют; работники сферы сельского хозяйства — не отчисляют; военнослужащие, сотрудники МВД, МЧС и органов госбезопасности также не делают отчислений в накопительную пенсионную систему, но при этом имеют право на ранний выход на пенсию при достижении 20 лет выслуги. Получается, что 40% трудоспособного населения создают пенсионные накопления, которые могут быть использованы как пенсионные резервы для всего остального населения. Безусловно, есть еще Фонд националь-

ного благосостояния, средства которого могут подстраховать пенсионный фонд, но его объемы ограничены, и в условиях санкций также рассматриваются как инвестиционный ресурс.

Чиновники социального блока прекрасно понимают, что платить пенсии придется всем категориям — и госслужащим, и армии, и полиции, придется думать обо всех. И в этом смысле их можно понять. Но не менее важно, чтобы и они поняли, что отказ от пенсион-

ной реформы 2002 года может привести к крайне негативным макроэкономическим последствиям уже в недалеком будущем.

— То есть сейчас проблемы решаются любой ценой, а что будет дальше, уже не будет волновать конкретных исполнителей? — Такое поведение напоминает мне эпизод из фильма «Иван Васильевич меняет профессию». Пока Иван Грозный пребывал в другом пространственно-временном континууме, управлением Бунша и жулик Милославский, попав в Москву XVI века, пытаются решать сиюминутные проблемы, отправляя стрельцов воевать с крымским ханом на Изюмский шлях, что-то обещая послам на приеме, а затем отправляются обедать, совершенно не думая, что может произойти в ближайшие часы и минуты.

То есть такое ощущение, что шахматы тоже перестали быть нашей национальной игрой, никто не думает на несколько ходов вперед. Все решают лишь повседневные задачи, потому что с любого

чиновника спрашивают за текущие проблемы. За будущее, получается, должны думать не все государственные люди, а исключительно «отцы отечества».

Я считаю, что наиболее правильным принципом управления государством является меритократия — «власть достойных». Потому что люди, которые чего-то достигли в силу своих способностей, трудолюбия и талантов, имеют возможность подумать о развитии собственной страны и при этом работают гораздо лучше и эффективнее, чем обычные бюрократы, думающие только о сиюминутном и о том, как бы им начальство не наступало по голове за что-нибудь.

— Возможно ли что-то вроде плана возврата к обязательной накопительной пенсионной системе?

— Полагаю, что в экспертной среде обсуждать это бесполезно. Все слова уже сказаны и аргументы приведены. Представители финансового сообщества, эксперты и экономисты говорили об этом везде, где это было возможно. Мы все говорим правильные четкие вещи. Лишь остается ждать решения наверху.

Я с огромным уважением отношусь к Алексею Леонидовичу Кудрину и Герману Оскаровичу Грефу, они принимают колоссальные усилия для того, чтобы начатая пенсионная реформа продолжалась. Но Алексей Кудрин пока, к сожалению, остается частью нашего экспертного сообщества и не принимает решений на уровне правительства, а Герман Греф сосредоточен на Сбербанке.

Но они — хороший пример того, что настоящие профессионалы обязаны думать не только о своей прибыли, но и о среде, в которой они работают.

У меня вообще возникает ощущение какой-то трансцендентности того, что происходит. Кто читал Кастанеду, тот знает, что в представлении индейцев мир делится на две части — мир тоналя и мир нагуаля. Мир тоналя доступен



нашему эмпирическому познанию, это объективная реальность, которую мы можем ощутить, почувствовать, потрогать. Мир нагуаля — огромный неведомый и принципиально непознаваемый мир. Но в миры нагуаля можно попасть, если есть шаман-проводник или если съезды народные индейские психоделики.

Когда 16 декабря 2014 года случился катастрофический обвал курса рубля к доллару, у меня было ощущение абсолютной трансцендентности: когда всё, что происходило, было принципиально недоступно пониманию ни профессионалов, ни экспертов, ни населения — вообще никого. Как будто вся страна погрузилась в миры нагуаля.

Доверие — вот что главное... Правила игры слишком часто меняются. Нужна твердая и последовательная защита собственности, защита инвестиций, защита капитала, объективные и независимые суды, необходимо менять принципы корпоративного управления.

Потребовалось столько лет, чтобы рубль наконец-то стал свободно конвертируемой региональной резервной валютой и нормально воспринимался как валюта не только в нашей стране, но и за рубежом. Накапливались золотовалютные резервы, создавалась определенная платежная инфраструктура.

А потом в один прекрасный декабрьский день вся страна, весь мир вдруг стали свидетелями нашего национального позора. Спрашивается, для чего тогда было столько усилий, для чего копились эти ресурсы? В октябре Центральный банк выдал банкам почти триллион дополнительных рублей. Очевидно, что если для российских компаний и банков глобальный рынок капитала оказался закрытым из-за санкций, и перезанять доллары на рынке было практически невозможно,

то чтобы исполнить свои долговые обязательства, компаниям приходилось покупать валюту на бирже. Хотя у Центрального банка эти доллары были в достаточном количестве, и Банк России мог бы стать тем самым кредитором последней инстанции, предоставив в долг необходимые объемы валюты, которые компании и банки не могли перезанять на Западе. Но регулятор начал делать валютное репо с огромным опозданием, а ведь это репо стало одним из ключевых факторов, остановивших падение рубля. Что мешало Банку России ограничить предложение рублей и предоставить валюту в долг раньше еще осенью, не доводя население до паники, никто не понимает. Это

абсолютная трансцендентность, принципиально не доступная пониманию профессионального сообщества, бизнеса и населения.

Я считаю, что тот курс пенсионной реформы, который прервался в конце 2013 года, нужно возобновить. Не так много у нас в стране было хороших реформ. Лучшая путинская реформа — налоговая, она позволила навести фискальную дисциплину и наполнить госбюджет. Пенсионная реформа — это было очень важно. И очень плохо, что она свернута. Таково мое мнение.

— Западные рынки капитала закрылись для российских компаний. Как вы оцениваете тяжесть проблемы? Есть ли у нас внутренние источники для инвестиций? Можно ли найти новые инвестиционные ресурсы на рынках Юго-Восточной Азии? В мусульманских финансах?

— «Средства у нас есть...», как говорил кот Матроскин. Падение инвестиций началось еще в 2012 году задолго до введения санкций против России. Бегство капитала — это ведь не только перевод активов за границу, это еще и невозврат валютной выручки, которая не инвестируется в Россию, а накапливается на корсчетах зарубежных банков и, возможно, инвестируется в западные инструменты, но пока не возвращается к нам. Это и перевод населением своих сбережений в валюты, и покупка импорта вместо отечественных товаров и услуг. И сейчас мы видим катастрофическое падение инвестиций и потребительской активности.

Доверие — вот что главное. Парадокс, но при беспрецедентно высокой политической поддержке власти ни у бизнеса, ни у населения в нашей стране никогда до конца не было доверия к экономической политике государства. Почему? Во-первых, правила игры слишком часто меняются. Нужна твердая и последовательная защита собственности, защита инвестиций, защита капитала, объективные и независимые суды, необходимо менять принципы корпоративного управления. Сейчас популярна фраза, что дивиденды — это то, что менеджмент не успел украсть у миноритариев. Стандарты корпоративного управления у нас находятся на чрезвычайно низком уровне. Очень мало независимых директоров. Менеджмент компаний принимает крайне непрозрачные решения. Инвесторы не понимают, почему деньги идут не на развитие и дивиденды, а каким-то сомнительным партнерам, например, на закупку непонятных комплектующих. Если бы было больше прозрачности и доверия, у нас был бы совсем другой бизнес. И совсем другое к нему отношение.

Если вы знаете, что ваши права инвестора защищаются законом, и ни о каком рейдерстве никто уже сто лет не слышал, если вы понимаете, что и налоговые, и регуляторные правила

не меняются годами, если государство готово строить дороги, промышленную инфраструктуру и площадки, на которых можно развернуть производство, то в этом случае все будет прекрасно.

В российскую экономику смогут вернуться миллиарды долларов, которые не нашли применения здесь и пока пребывают за границей.

Если Россия участвует в глобальной торговле, то мы можем объединить Юго-Восточную и Центральную Азию с Европой. Это и транспортная инфраструктура — дороги, — и средства доставки товаров и грузов. То есть в мире для нас есть ниша, которую можно занять и использовать, но это требует колоссальных инвестиций и огромных усилий.

— Вам не кажется, что в сфере ГЧП сейчас идут определенные подвижки в правильную сторону?

— Сейчас, когда грянул тот самый гром, некоторые позитивные сдвиги действительно начались. Частный бизнес, который, конечно, может сделать очень многое, пока не концентрирован и разнонаправлен, он не осилит весь объем и не сможет предпринять нужных действий без серьезных предпосылок от государства, без масштабных вложений в инфраструктуру (которых частный бизнес просто не потянет, поскольку у него другой срок окупаемости проектов). Малый и средний бизнес позволяет снижать социальную нагрузку на государство, просто позволяя людям зарабатывать, жить, кормить свои семьи, растить детей и так далее. А задача государства — как раз объединять и умножать все эти некомпланарные векторы, направлять их и регулировать эффективное развитие разумной государственной политикой.

Понятно, что ни одна страна в мире не может производить абсолютно всё, даже Китай. Есть международное разделение

труда и ресурсов, климатические условия разные, а минеральное сырье и полезные ископаемые распределены неравномерно. Но избавиться от статуса сырьевой страны и что-то производить для мирового потребления Россия вполне может. Еще не до конца потеряны человеческий ресурс, есть значительные природные богатства, которые может использовать наша промышленность

как конкурентное преимущество.

Проблема российской экономики в том, что у нас создается очень маленький процент прибавочной стоимости. Мы, как при царе Алексее Михайловиче, отправляем на Запад лес, пеньку, воск и недостаточно производим продукцию с высокой добавленной стоимостью. Мы сейчас можем гордиться разве что нашим ВПК.

Самое забавное, что при Алексее Михайловиче в России самым технологичным экспортным товаром был оружие. Тогда основным нашим торговым партнером была Персия, куда шли сделанные на Руси ружья и кольчуги, и отчасти Османская империя. Наши предки не знали секретов тигельной стали и не были еще открыты богатые полиметаллами рудные месторождения, поэтому клинки Россия импортировала, но продукция московских и тульских мастеров огнестрельного оружия была вполне конкурентоспособной даже по европейским меркам того времени.

Исследователи находят подтверждения, что в Индии и Персии во-

ины использовали русские кольчуги. Кольчужный доспех — это тоже высокотехнологичное изделие, которое на Руси умели очень качественно делать. Но в России со времен Ивана Грозного кольчуги вышли из употребления. С появлением ружей и пушек кольчуга означала уже не защиту, а смертельную опасность для того, кто ее надел. Свинцовая пуля обладает большой кинетической энергией, но малой проникающей способностью. Средневековые пули на стандартной дистанции выстрела почти не могли пробить человека насквозь, их можно было извлечь в полевых условиях и прижечь рану, а чистая льняная рубашка служила бинтом. Но при попадании в кольчужный доспех, пуля увлекала и вдавливала в тело множество разорванных и абсолютно нестерильных металлических колечек, что до открытия антибиотиков и появления современных медицинских технологий означало гарантированную мучительную смерть.

— Оружие — это та сфера высоких технологий, где у России еще есть конкурентные преимущества.

— Это наше многовековое преимущество и предмет гордости, и его надо поддерживать и развивать. В ЮАР, которая попала под санкции во время апартеида, тоже резко пошел вверх ВПК.

— Насколько я понимаю, руководство страны в этом плане отчасти и думает о путях промышленного развития. Убить одним выстрелом двух зайцев: производство экспортных товаров с высокой прибавочной стоимостью плюс одновременно поддержка центров развития высоких технологий.

— Плюс транспорт. Если Россия участвует в глобальной торговле, то мы можем объединить Юго-Восточную и Центральную Азию с Европой. Это и транспортная инфраструктура (дороги), и средства доставки товаров и грузов. То есть в мире для нас есть ниша, которую можно занять и использовать, но это требует колоссальных инвестиций и огромных усилий.



Без участия государства это сделать невозможно!

— Недавно журнал «Эксперт» назвал несколько бизнесов, которые в кризис стали бурно развиваться. Журналисты обнаружили, что в стране есть определенный экспортный потенциал, причем очень разной направленности.

— Даже черная металлургия, которая еще в прошлом году казалась проблемой для инвесторов, вдруг стала сейчас представлять очень хорошие финансовые результаты. Произошло это потому, что очень сильно упали цены на сырьевые компоненты — руду и уголь. При этом цены на сталь уже стабилизировались. Девальвация рубля в долларом вы-

ражении сделала дешевым производство стали на российских металлургических предприятиях, а дешевеющие руда и уголь увеличивают прибавочную стоимость у сталелитейных компаний.

Кроме того, в России есть своя ниша IT-технологий, наши программисты по-прежнему одни из лучших в мире, а доля программных продуктов и IT-услуг с каждым годом в глобальном валовом продукте только увеличивается. Россия сильна и в сфере телекоммуникаций. Нам есть что развивать.

— Сейчас активно развивается косметическая компания «Натура Сиберика», основа сырья у которой — редкие и ценные российские растительные масла (облепиховое,

кедровое). Если бы государство им помогло, хотя бы пиаром, можно было хорошо развивать эту историю — про нашу дикость и таежность.

— Мне рассказывали коллеги из Новосибирска, что в Академгородке ученые из институтов РАН по собственной инициативе стараются строить кооперацию с бизнесом и превращать свои открытия и разработки в реальные технологии. В Сибири люди больше полагаются на свои собственные силы и энергию, свои ресурсы, свои разработки, и им легче строить бизнес, потому что они далеко от Кремля и привыкли не особо рассчитывать на опеку и помощь государства.

— Но все-таки вернемся к тому, что западные рынки для нас закрыты. Можно ли брать деньги на Востоке?

— 24 марта 2015 года компания сети гипермаркетов «Лента» провела вторичное размещение своих акций в Лондоне по цене 6,4 доллара за ADR и привлекла 225 миллионов долларов от продажи акций. У нас давно не было таких СПО, и

Давайте размещать бумаги и привлекать средства в рамках шариатских правил на внешних рынках, в тех странах, где действуют исламские законы. Уже есть положительный опыт, так, например, ВТБ Капитал в 2013 году смог привлечь 100 млн долларов с использованием исламских облигаций (сукук).

это был очень хороший знак, потому что в условиях санкций сложно представить лучший сегмент для начала процесса возвращения компаний, работающих в России, на глобальные рынки капитала. «Лента» — это не госкомпания, не финансовый и не сырьевой сектор. Это продуктовый ритейл, деятельность которого вне политики, но, безусловно, связана с населением.

У «Ленты» был якорный инвестор — российский РФПИ, который привлек также средства ближневосточных фондов. Вот прекрасный пример того, как восточные деньги привлекаются в виде инвестиций в акции. Такие инвестиции фондов Ближнего Востока можно только приветствовать.

Арабские нефтяные шейхи уже давно присутствуют на западных рынках, например, в Америке — с 90-х годов, и они достаточно много инвестируют в медицинские технологии, в телекоммуникации и в то, что не противоречит моральным нормам и законам ислама. Активы ближневосточных инвесторов превышают 2 трлн долларов, но у них есть определенные предписанные шариатом

требования к отраслям и компаниям и к типам финансовых инструментов, а здесь ограничений и запретов достаточно много. Правда, всегда можно найти те отрасли и компании, деятельность которых не противоречат нормам ислама, и куда можно эти исламские инвестиции привлекать.

Я бы выделил в обсуждаемом вопросе две части: 1) привлечение инвестиций

через акции и специальные фонды и 2) развитие исламских финансов внутри страны.

Я интересуюсь арабским и персидским искусством и каллиграфией, и достаточно много поехал по ближневосточным странам, поэтому ценю и уважаю культуру и традиции ислама. Моральные нормы ведения бизнеса там столь высоки, что слова Карла Маркса «...нет такого преступления, на которую не пошел бы капитал ради 300% прибыли» к исламским финансам никак не относятся. Там все проникнуто нравственными ценностями и уважением к торговле и собственности. По сути, исламский банкинг — это проектное инвестирование и торговое финансирование. Проекты могут быть совершенно разнообразными — жилищное строительство, лизинг машин и оборудования, медицинские технологии и сфера телекоммуникаций. Исламские финансы могут инвестироваться туда, где есть общественный интерес, где создаваемые продукты и услуги делаются на благо людей и служат им. Привлечение таких средств

было бы на пользу для всех — и для отраслей нашей экономики, нуждающихся в новых инвестициях, и для ближневосточных инвесторов, которым необходима диверсификация их вложений и новые рынки.

А что касается российского внутреннего фондового рынка, то здесь моя позиция следующая: я считаю, что мусульманские общины имеют безусловное право поддерживать верующих как финансово напрямую, так и через какие-то социальные проекты. Но в нашей стране общественно-правовые отношения должны строиться исключительно в рамках законодательства Российской Федерации. Нельзя допустить, чтобы на внутреннем фондовом рынке появились финансовые инструменты, регулируемые законами шариата. Либо шариат, либо законы Российской Федерации. Если банки и компании будут предлагать к обращению на территории нашей страны финансовые инструменты, сделанные по законам шариата, то я считаю, что это повод обратиться в Генеральную прокуратуру, потому что это будет прямым нарушением законов РФ.

Давайте размещать бумаги и привлекать средства в рамках шариатских правил на внешних рынках, в тех странах, где действуют исламские законы. Уже есть положительный опыт, так, например, ВТБ Капитал в 2013 году смог привлечь 100 млн долларов с использованием исламских облигаций (сукук).

Наши компании, банки и регионы могут привлекать исламские финансы на понятных и прозрачных религиозно-нравственных принципах, но на нашем внутреннем рынке должны обращаться лишь бумаги, выпущенные по российскому праву. Это моя принципиальная позиция!

Что касается Юго-Восточной Азии, то это еще один огромный источник денег, но привлечение их — еще большая проблема для нас. Редьярд Киплинг писал в 1889 году в своей балладе: «Запад есть

Запад, Восток есть Восток. И вместе им не сойтись».

Очень сложно найти подход и заслужить доверие людей, чья цивилизация насчитывает не одно тысячелетие и у которых в генах заложены не только фантастическое трудолюбие, но и многослойность мышления, а в культурных традициях есть принцип сокрытия сути вещей за многочисленными покрывалами. Вам как стороне сделки никогда не откроют сразу все карты или костяшки маджонга. Все будет скрыто за тысячами смыслов.

Восток — это огромные фонды, огромные деньги. Даже не обязательно идти в Китай. Корейский государственный фонд Korea Investment Corporation проявляет интерес к инвестициям в российские инфраструктурные проекты. Корейские корпорации — тоже очень серьёзные инвесторы. Капитал Южной Кореи присматривается к инвестициям в Россию.

Восток — это огромные фонды, огромные деньги. Даже не обязательно идти в Китай. Корейский государственный фонд Korea Investment Corporation проявляет интерес к инвестициям в российские инфраструктурные проекты. Корейские корпорации — тоже очень серьёзные инвесторы. Капитал Южной Кореи присматривается к инвестициям в Россию. Но им необходимы госгарантии. В этом их ментальность схожа с нашей. Им, как и нашему капиталу, нужны прозрачность и неизменность условий, какая-то страховка и гарантии. Тогда они будут инвестировать. Я разговаривал с представителями корейского бизнеса несколько раз за последние пять лет. У них накоплены огромные средства, которые размещаются на разных рынках, в том числе в США, в ЕС и в Японии, но там сейчас крайне низкий процентный доход. Им

хочется других рынков, других процентов и других доходов. Корейские инвесторы могут прийти в Россию, но для них необходимы железобетонные гарантии того, что их средства никуда не денутся, а будут работать в целостности и сохранности, потому что у корейского капитала есть ответственность перед собственным населением, а не только перед акционерами корпораций. И те, кто принимает инвестиционные решения, в полной мере осознают эту свою ответственность, и поэтому будут требовать от партнеров

100% гарантий возврата инвестированных средств. Это сложно реализовать. Нужно очень стараться, чтобы нам поверили на все 100%.

То же самое с китайцами. Их цивилизация насчитывает свыше 5 тысяч лет. Это люди, которые понимают свою значимость, весомость своей истине великой истории и безграничной культуры, чьи предки создавали города, государства, технологии и философскую мысль в те времена, когда народы Европы занимались охотой и собирательством с каменными и бронзовыми орудиями. Экономическая мощь и успехи Китая, а также численность трудовых ресурсов внушают уважение всем. Неудивительно, что в Китае всех европейцев, в том числе и нас, считают белыми варварами. Они не обязаны просто так верить нам без определенных гарантий. Китай очень сложный партнер для бизнеса и самый сильный конку-

рент не только России, но и ЕС, США и Японии.

— Китай создает Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (Asian Infrastructure Investment Bank), причем к проекту присоединились крупные европейские страны, — Англия, Франция, Германия. Как вы оцениваете этот процесс?

— Это опять же поиск новых рынков и незанятых ниш, и конкурентная борьба за прибыли. Когда мы живем в глобальной экономике, то любой новый рынок, любое новое направление сразу становится интересным многим. В Азии еще строить и строить — и дороги, и мосты, и жилье и все остальное. Страны бывшего французского Индокитая пока еще недостаточно обеспечены инфраструктурой и электроэнергетикой. В Камбодже, например, на всю страну есть только две однопутные железные дороги, а основной транспортной артерией, как и тысячу лет назад остается река Меконг. Зато в регионе сосредоточены большие человеческие ресурсы, а трудолюбие, невероятная работоспособность и усердие у этих людей в генах. Я видел это собственными глазами. Но очень сложно вовлечь все эти ресурсы в мировое производство при недостатке инвестиций и без строительства инфраструктуры.

Поскольку этот проект направлен на инфраструктуру Юго-Восточной Азии, то это колоссальная перспектива, громадный рынок производства и потребления.

Поэтому я думаю, что у этого Азиатского банка инфраструктурных инвестиций большое будущее, и он не только займет свою нишу, но и сможет потеснить Всемирный Банк.

— Нужна ли управляющим (как сообществу) возможность инвестировать пенсионные накопления в новые инструменты — скажем, в инфраструктурные проекты? Инвестировать в ЗПИФы? Какими ограничениями должно сопровождаться инвестирование в инфраструктуру? Как следует



регулировать инвестирование пенсионных денег в ЗПИФы?

— Безусловно, новые инструменты нужны. Но если речь идет о пенсионных деньгах, то мы возвращаемся к вопросу ответственности перед людьми, к сохранности накоплений и вопросу доходности. Что такое инфраструктура? Это, как правило, очень сложный проект с длинными сроками окупаемости. Я считаю, что без качественной и комплексной экспертизы проекта, без финансовых партнеров, например, банков развития, инвестировать в инфраструктуру невозможно. Нельзя просто так взять пенсионные деньги — и отправить их в инфраструктурный проект. Это

крайне безответственно, а иногда и просто недопустимо. Поэтому еще раз подчеркиваю, что без привлечения банков развития, которые смогут взять на себя координацию финансирования, экспертизы, оценки проекта, инвестирование пенсионных денег в инфраструктурные проекты невозможно.

Пенсионные деньги лучше размещать в специализированные облигации через ВЭБ или любой банк развития. А эти банки, имея ресурс пенсионных денег плюс собственную экспертизу и поддержку со стороны государства, будут уже инвестировать дальше.

Я — за инфраструктурные облигации, а не за прямые инвестиции пенсионных

денег, потому что ликвидность, сохранность, надежность и качество оценки сложно обеспечить в каждом отдельном проекте. И управляющий или представитель пенсионного фонда, вряд ли поедет, допустим, в Восточную Сибирь лично наблюдать весь процесс от начала до конца, как, например, прокладывают трубы через вечную мерзлоту или кладут в тайге рельсы в проекте, под который сделано конкретное инвестирование.

Что касается ЗПИФов, особенно ЗПИФов недвижимости, то к ним у меня отрицательное отношение. Рынки развитых стран показывают, что инвестиции в недвижимость — это далеко не всегда гарантированная прибыль на опреде-

ленном горизонте инвестирования, это еще и значительный риск. Посмотрите на страны Южной Европы, там сильное падение цен на недвижимость длится уже несколько лет. Цены на недвижимость Японии до сих пор намного ниже, чем три десятилетия назад. Даже жилье и офисная недвижимость в Токио в сопоставимых ценах сейчас стоит дешевле, чем в 1985 году. А что такое ЗПИФ?

Пенсионные деньги лучше размещать в специализированные облигации через ВЭБ или любой банк развития. А эти банки, имея ресурс пенсионных денег плюс собственную экспертизу и поддержку со стороны государства, будут уже инвестировать дальше.

В наших реалиях это что-то непрозрачное, неликвидное, и оцениваемое непонятно кем и по очень странным методикам.

И принесут ли коммерческие проекты складской или офисной недвижимости прибыль пенсионным фондам на горизонте в пять или десять лет, кто может это знать сейчас? Разве еще прошлой весной кто-то мог себе представить, где будут валютные курсы спустя год и что настолько снизятся нефтяные цены и так упадет потребительская активность бизнеса и населения? Это даже астрологам было не под силу.

Зато мы видим полупустые офисы и закрывающиеся магазины и рестораны. И как снизились объемы ипотечного рынка. Когда этот процесс сокращения остановится и начнется рост, сейчас никто не сможет предугадать. Значит, вряд ли стоит вкладывать туда пенсионные деньги. Ведь контролирующие органы, да и сами граждане, рассчитывающие на будущую пенсию, обязательно спросят с управляющих и с фондов за результат. А сохранность пенсионных денег — это ко всему прочему еще и задача

постоянного опережения текущей инфляции.

Понятно, что это хорошо и просто для управляющего вложить деньги пенсионеров в конкретный девелоперский проект в партнерстве с банком, который этот проект поддерживает. Но это, простите, не управление. Пенсионные деньги должны инвестироваться на условиях возвратности, сохранности и ликвидно-

сти. Это даже не мое личное мнение, это императивное требование российского законодательства. А не окажутся ли пенсионные деньги замороженными в ЗПИФе недвижимости на неопределенный срок?

Чем хорош фондовый рынок? Там сделки происходят по рыночной стоимости. Любая сделка на рынке ценных бумаг между двумя неаффилированными лицами — априори рыночная. А что происходит в недвижимости, узнать третьим лицам очень сложно. Качество, стоимость и пафосность задуманного сооружения объективно оценить с инвестиционной точки зрения очень непросто. Может, лучше было закладывать в смету не каррарский мрамор и лабрадорит, а штукатурку и бетон. А может, наоборот. Но как это оценить?

— Сейчас активно идет создание системы отечественных рейтинговых агентств. Что нужно делать в этом направлении? Как вы оцениваете готовящийся законопроект по регулированию РА?
— Рейтинговые агентства очень важны для рынка активов публичных компаний, регионов и стран. Инвестору

или управляющему сложно провести одновременно быстро и качественно инвестиционную оценку компаний, работающих в совершенно различных секторах, например в индустрии транспорта, финансов, телекоммуникаций, медицины, и так далее. Очень мало организаций, которые могут позволить себе держать в штате такое количество квалифицированных сотрудников, чтобы самостоятельно качественно проводить аудит, инвестиционную оценку, оценку деятельности компаний, оценку перспектив отрасли. Рейтинговые агентства во многом берут на себя эти функции. По сути, их работа — это открытый аудит. Роль РА огромна, ее невозможно переоценить. Без рейтинговых агентств финансовый мир вернулся бы в состояние позапрошлого века, когда не было развитого рынка капиталов, а в сделках были лишь два действующих лица: банк и его клиент. Это не рынок, а хаотичная мозаика. Массового инвестора привлечь на такой рынок невозможно. Необходимо рейтинговое агентство, чье мнение и суждение о компании было бы понятно и приемлемо для участников рынка и помогало бы ориентироваться, мнение, к которому прислушиваются и доверяют.

Появление рейтинговых агентств в начале 20 века было большим плюсом для развития финансового рынка и перехода от отношений «банк-клиент» к глобальному рынку капитала.

— Но теперь сюжет изменился. Мы наблюдали монополию сначала четырех, потом трех рейтинговых агентств. Теперь возникает вопрос, насколько реально российские рейтинговые агентства могут обеспечить такую же качественную работу, какую обеспечивали западные агентства? В правильном ли мы направлении движемся?

— Направление правильное, но доверие зарабатывается годами. К сожалению, мы находимся в переходном периоде, когда нашим рейтинговым компаниям необходимо нарабатывать

доверие. В стране, где бизнес-культура totalmente поражена коррупцией, сложно доверять чьей-то оценке.

В ментальности российского бизнеса сидит мысль: «ОК, я заплачу агентству, и за деньги мне повысят оценку». Доверие вырабатывается годами, вырабатывается через трек-рекорд, когда бизнесу дается всеобъемлющий анализ и после положительного заключения не происходит

сказал присутствующим, в числе которых был и я: «Вы работаете в разных крупных и известных организациях, вы двигаете активы на миллиарды долларов, но все равно во главе рынка стоим мы — рейтинговые агентства. Мы присваиваем компании рейтинг, и вы как миленькие бежите покупать ее бумаги. Мы снижаем или отзываем рейтинг, и вам ничего не останется, кроме как, закрыв глаза на

которых они проводят, и этот рассказ будет понятен, объективен и честен. Это будет огромный плюс для бизнеса и для привлечения инвестиций в наши компании, которые размещают свои ценные бумаги на публичных рынках, и огромный плюс к репутации рейтинговых агентств. Они заслужат собственную репутацию, и если их оценки будут справедливы, то они в будущем смогут наравне конкурировать с западными агентствами.

Однако от саженца яблони сложно ждать мгновенного урожая яблок, нужно дать деревцу вырасти.

— Кстати об оценках: как вы относитесь к проектам повышения финансовой грамотности населения?

— Исключительно положительно. И всегда сам соглашаюсь участвовать в таких проектах, если приглашают. Население несколько десятилетий было финансово безграмотным и не привыкло принимать самостоятельных финансовых решений. Да и лишних денег-то у людей особо не было. Мы видели, сколько было проблем и с МММ, и с покупкой акций на пике цен, с банками, обанкротившимися из-за безумно авантюрной кредитной политики или из-за вывода активов. А сами люди набирают потребительские кредиты, не читая договора. Они готовы платить 200–300% годовых, не понимая, зачем им нужен покупаемый на дороге кредитные деньги очередной телефон или телевизор.

Я своими глазами видел поразительный случай. Представьте: многодетная семья, муж — водитель троллейбуса в областном центре, жена не работает, сидит с тремя малолетними детьми, и все вместе они живут в одной комнате муниципального общежития. И вот эти люди взяли кредит в банке, но не на улучшение жилищных условий, медицинскую или образование детям, нет, они купили огромный плазменный телевизор, который висел на стене в их маленькой комнате. Выплатить кредит они, разуме-

дефолта, когда в пресс-релизах есть описание компаний, а в рейтинговых оценках и нет противоречия с объективной реальностью. Это накапливается годами, входит в сознание инвестора. Вот тогда это работает. Доверие — самое важное. И завоевать его — это длительный процесс. Нужно накапливать трек-рекорд.

— Коллеги из западных рейтинговых агентств снизили страновые рейтинги России. Насколько я знаю, все российские агентства считают, что это было политически обусловлено. Что скажете?

— Конечно, да. Думаю, все так считают. И западные агентства сами прекрасно понимают, что это политика. Но когда мы видим ту самую трансцендентность (о которой сказано в начале беседы), когда в экономике происходит что-то неэкономическое, когда нет диалога власти, регуляторов и инвестиционного сообщества, бизнеса и населения, то чем это объяснить, кроме как политикой.

Несколько лет назад на конференции одного международного рейтингового агентства (вернее, уже после конференции на небольшом фуршете) директор, отвечающий за страновые рейтинги,

цены, продавать этот актив. Мы регулируем рынок. Мы регулируем вашу деятельность».

Вот так построена сейчас эта система, вот так она работает — как огромная машина. Отношение к «большим» рейтинговым агентствам пошатнулось только в кризис 2008 года, когда оказалось, что их оценки далеки от реальности. Тогда случился определенный кризис рейтинговых агентств. Но деваться некуда. Есть долгий технологический процесс, в результате которого определенному активу присваивается определенный рейтинг. Итог рейтингового процесса учитывается далее в инвестиционной декларации. И в случае чего управляющему грозит суд не за убытки, а за отход от принятой и подписанной инвестдекларации. И раз мы уже находимся в этой машине, и все в ней работает и движется, то очень сложно менять детали и шестеренки в действующем механизме.

Поэтому я могу приветствовать перспективу, в которой наши отечественные рейтинговые агентства будут рассказывать о компаниях, оценку

Я могу приветствовать перспективу, в которой наши отечественные рейтинговые агентства будут рассказывать о компаниях, оценку которых они проводят, и этот рассказ будет понятен, объективен и честен. Это будет огромный плюс для бизнеса и для привлечения инвестиций в наши компании.

ется, не смогли. И стали писать письма муниципальному и областному руководству о том, какие банки гады и кровопийцы, дети голодают, а банкиры от родителей денег требуют. Управляющего филиалом банка вызвали в областную администрацию, где все эти детали и выяснились.

Подобное поведение как раз идет от финансовой безграмотности. На Западе главный принцип — это передать детям честно заработанный капитал, чтобы они его приумножали для своих потомков, и при этом они придерживаются очень скромного стиля поведения «keep a low profile», то есть не высовывайся. Даже если ты очень богат, не нужно этим кичиться, это глупо и безнравственно.

Когда-то давно, будучи на стажировке в Париже, я познакомился с уникальными людьми — с русскими эмигрантами, и их потомками, живущими во Франции. И был удивлен некоторыми вещами, которые они мне рассказали. Оказывается, настоящие аристократы, как французские, так и потомки русских князей и графов, не сядут в «мерседес», для них это машина нуворшей, или в удлиненный «кадиллак» — они же не из шоу-бизнеса. Такой поступок навсегда испортит их реноме. Они спокойно могут ездить на стареньких «Рено» или «Пежо», потому что они не лезли из грязи в князи, они аристократы по рождению, у них столько достоинства, что им не надо показывать богатство.

Подведем итоги. У российского населения и бизнеса на самом деле имеется большое количество денег, даже если сконцентрировано состояние неравномерно. И эти накопления и сбережения могли бы стать инвестиционным ресурсом, чтобы запустить экономический подъем. То есть сбережения могли бы не тратиться на ненужные вещи, не лежать на счетах в долларах, а инвестироваться более грамотно. И создавать финансовую

подушку — на старость или для последующих поколений.

Объяснить людям, как это правильно сделать, — задача для профессионально сообщества, и стоит эта задача давно.

Мы с коллегами по инвестиционному сообществу и с представителями бизнес-СМИ многократно обсуждали известный факт: у нас на фондовом рынке инвестируют мало людей. Всего 800 тысяч открытых инвестиционных счетов в 144-миллионной стране. Почему так мало? Почему люди предпочитают все что угодно, но не фондовый рынок?

Во-первых, человек сталкивается с худшими условиями при инвестировании в ценные бумаги в сравнении с банковскими депозитами. Размещая средства на депозитах, человек избавлен от налогов на доход и, кроме того, определенная сумма его денег защищена Агентством по страхованию вкладов.

Насколько мне известно, представители Банка России, Минфина, Минэкономразвития, ряда крупных банков, а также ведущие эксперты финансового рынка сейчас поддерживают идею исключения процентов из суммы страхового возмещения. Это сделает условия привлечения средств населения банками более объективными. Ведь пока в глазах населения банки конкурируют друг с другом лишь уровнями процентных ставок по вкладам, не менее важные показатели, такие как надежность и ответственная кредитная и инвестиционная политика банков остаются без внимания.

Люди, если у них появлялось много свободных денег, инвестировали в квартиры, потому что на рынке недвижимости цены росли год за годом, многие вкладывали деньги в депозиты. В результате фондовый рынок, состояние которого показывает зрелость экономики, и который является центром того самого эффективного рыночного перераспределения всех средств и ресурсов, находится в России в неразвитом состоянии. На нем больше иностранцев, чем наших граждан.

А население пока еще недостаточно грамотное в финансовом отношении. Люди понимают, что в купленной квартире хотя бы жить можно, если все будет плохо. Конечно, перспективы рынка недвижимости из-за кризиса весьма туманны, но и у населения сейчас нет лишних денег, чтобы задуматься о фондовом рынке.

Если же говорить о крупных частных инвесторах, то они давно перевели свои капиталы далеко за пределы МКАД — в Швейцарию, Лондон, в США. Туда где прозрачные условия, гарантии, надежность и нет бешеного колебания валютных курсов, и они готовы довольствоваться скромными процентами, но в твердой валюте.

Проблема пенсионной системы Европы состоит в том, что там нет источников высокого процентного дохода. Доходности активов там настолько низкие, что управляющие готовы рисковать. Для них поиск инструментов для вложения денег — актуальная задача и постоянная головная боль. Вот, например, немецкие суверенные десятилетние облигации дают доходность 0,2%, 10-летние казначейские облигации США — чуть выше, но не намного — всего 1,9% годовых. Поэтому так велик интерес западных инвестиционных и пенсионных фондов к российским акциям и ОФЗ.

Политикам западных стран нужно перестать видеть в России врага, а нам необходимо восстановить отношения с мировым сообществом, ведь поломать отрегулированный механизм процессов глобальной торговли легко, а восстанавливаться это будет очень долго. □



Татьяна Малева

директор Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС

Устойчивая неподвижность

ДАЛЕКО НЕ ВСЕ НАШИ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ О СОЦИАЛЬНОЙ СПРАВЕДЛИВОСТИ СПРАВЕДЛИВЫ И МОГУТ НАЙТИ ОДНОЗНАЧНОЕ И БЫСТРОЕ РЕШЕНИЕ

Татьяна Малева, директор Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС, рассказывает Ирине Слюсаревой о том, кто такие «небедные бедные», и прогнозирует, что в нынешнем кризисе сила среднего класса будет проверяться не количеством денег, а гибкостью и способностью к адаптации в новых обстоятельствах.

— Татьяна Михайловна, какими исследованиями сейчас занимается ваш институт?

— Мы считаем своим «полем» социальную политику. Поэтому наша исследовательская повестка априори мультидисциплинарна. Социальная политика – это отнюдь не одна сфера. Есть такое заблуждение. Например, макроэкономисты считают, что валютное регулирование — это целая отдельная тема, политика Центробанка — еще отдельная целая тема, структурная политика — тоже отдельная целая тема. А социальная политика — это просто одна тема. И можно коротко, на три страницы дать описание того, что происходит в социальной сфере и в социальной политике. Это не так. У социальной политики есть совершенно различные области, в которых действуют различные законы. И эти законы нужно знать и изучать их. Например, демографическая политика и социальная политика — это отнюдь не тождества. Они пересекаются, но не совпадают.

Демографическая политика преследует свои специфические цели, социальная политика — свои. А иногда они могут не просто не совпадать, а принимать диаметрально противоположный вектор.

Классический пример — демографическая политика и пенсионная система. Одна из целей демографической политики — в росте продолжительности жизни. Чем выше продолжительность жизни, тем лучше демографическая ситуация. Но этот очевидный демографический критерий противоречит финансовой устойчивости пенсионной системы, которая не заинтересована в том, чтобы люди долго жили после пенсии и претендовали бы на получение пенсии в течение долгого времени, поскольку в этом случае в системе начинается дефицит финансовых ресурсов.

Мы много занимаемся рынком труда, потому что это базовый параметр, по отношению к которому большинство прочих социальных процессов являются производными. Именно конфигурация

рынка труда определяет экономическую активность населения и в конечном итоге экономический потенциал страны. Уровень заработной платы — это тоже проблема рынка труда. Заработная плата предопределяет все денежные доходы населения. В стране с низкой заработной платой не может быть высоких пенсий, не может быть высоких социальных пособий. Поэтому вне зависимости от того, что заработную плату у нас получает только половина населения, в реальности ее размер определяет денежные доходы всего населения.

Наконец, фокус наших исследований — пенсионная сфера. Это главное социальное обязательство в государствах, которые назвали себя социальными, и это тот социальный кит, на котором стоит социальное государство.

Еще одна тема, которая нас волнует, — это субъекты социальной политики. Есть ошибочное представление, что субъект социальной политики — только государство. Это не вполне так. К сожалению, в России государство действительно главный, а часто единственный субъект, но вообще в любом государстве в социальном пространстве действуют как минимум несколько субъектов: государство, рынки, общество (например, гражданское общество), население. Население часто считают объектом социальной политики, но это не так. Это активный действующий субъект, который может действовать так или иначе, может демонстрировать высокую экономическую активность или нет, активно участвовать в формировании пенсионной системы или нет, работать в открытой экономике или уходить в теневой сектор. И поведение населения — наименее изученная тема, поэтому считаем необходимым на ней сконцентрировать свой научный анализ. Так что карта исследований у нас довольно разнообразная.

Наша задача — не только изучить и провести исследования в рамках каждого из этих направлений, но и собрать из них

сложный пазл. Потому что многие социальные процессы — это сообщающиеся сосуды, например, демография, рынок труда и пенсионная система. Но сложить эту общую картину — задача не из легких.

— Вы вырабатываете некий интеллектуальный продукт. По каким адресам и в каких форматах он отправляется?

— В первую очередь потребителем наших работ является государство, министерства и ведомства, отвечающие за социальное

Любая домохозяйка скажет, какой должен быть размер пенсии и стипендии, как должно быть организовано эффективное здравоохранение и образование. В действительности, людей надо информировать о том, что за представлениями «как нам хочется» есть жесткие ограничения.

развитие. Они заказывают нам ту или иную работу. Но сейчас многое сделано и для того, чтобы существовало открытое информационное общество. Прошли те времена, когда отчеты тихо отправлялись начальникам. Сейчас все материалы есть в открытом доступе: либо полностью отчет, либо его короткая версия (препринт). Также работа любого исследователя — не простое выполнение проекта, но и активная публикационная деятельность. Нас ведь оценивают не по тому, сколько сделано проектов, а сколько было публикаций в год, достаточно ли уважаемы журналы и какова его аудитория. Словом, отвечая на ваш вопрос, скажу, что в целом наша обязанность — информировать власть, общество и экспертное сообщество.

— Как вы оцениваете состояние гуманитарного сегмента российского рынка научно-популярной литературы?

— Мы не вполне похожи на западные рынки — там такой литературы больше. Но хочу подчеркнуть, что это не всегда значит, что исследователи недорабатывают. Дело еще и в том, что на условном Западе спрос на эту тематику со стороны читателя намного выше.

Граждане все считают себя экспертами в социальной сфере. Многие считают, что это не наука, у всех есть свое мнение, можно сказать, что все находятся в состоянии включенного наблюдения. А на самом деле у этой науки на разные вопросы неоднозначные ответы, даже если первоначально они выглядят очевидными. Любая домохозяйка скажет, какой должен быть размер пенсии и стипендии, как должно быть организовано эффективное

здравоохранение и образование. В действительности, людей надо информировать о том, что за представлениями «как нам хочется» есть жесткие ограничения. Выстроить систему здравоохранения в 50-х годах прошлого века, когда оно в основном ставило перед собой цель побороть сверхвысокую смертность от инфекций, например, тотальными вакцинациями — это одна история. А сконцентрироваться на диспансеризации для определенных возрастов либо определенных категорий, скажем, диспансеризация детей или рабочих металлургических заводов — это совсем другая история. И разные модели организации медицинской помощи.

Сейчас сформировались совершенно иные требования к здравоохранению, чем в обеих приведенных моделях. Если раньше лечились отдельные социальные группы (в основном, дети и пожилые), то теперь лечатся все. Поддержание здоровья — это социальная ответственность людей перед собой и это социальная норма. Люди стали обращать внимание на свое здоровье значительно раньше. И это правильно. В этом и про-

является культура отношения к своему здоровью.

Сейчас структура нозологий (структура причин смертности) совершенно другая, чем 100 или 50 лет назад. Если до 50-х годов медики боролись с оспой, ветрянкой и скарлатиной, то сейчас причины заболевания и в конечном итоге смертности стали гораздо более индивидуалистичными. Сердечно-сосудистые заболевания и онкология — это совершенно другой набор болезней. И она требует от системы здравоохранения других технологий, препаратов и компе-

Социальное государство вообще возникло на идее, что успешные развивающиеся экономики трактуют бедность как барьер для экономического развития. Если зона бедности велика, она препятствует экономическому росту, и с бедностью надо бороться.

тенций. В этих условиях высокотехнологичная медицина объективно необходима. Но это дорого. И люди не всегда это понимают. Наши ожидания растут быстрее, чем возможности медицины и здравоохранения.

Причем так происходит не только в России, но и во всем мире. Везде недовольство людей системой здравоохранения растет быстрее, чем здравоохранение объективно может ответить на ожидания людей. Об этом свидетельствует Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ) — она не может назвать идеальную систему здравоохранения ни в одной из стран мира. Экономика этих отраслей хромает у всех, у всех есть свои проблемы. И ни в одной стране мира население может сказать «да, у нас хорошая медицина». Население всех стран имеет большой список претензий к здравоохранению. Но далеко не все наши представления о социальной справедливости могут найти однозначное и быстрое решение. И надо, чтобы книжный рынок тоже помогал этим разъяснениям. Публикаций на социальные темы должно

быть больше, они должны быть адресованы главному субъекту этих отношений — гражданам разных социальных групп и разных возрастов.

— Если этого рынка нет, то можно его в какой-то степени целенаправленно формировать.

— Абсолютно справедливо. Спроса нет потому, что он не сформирован. Если вы даете стимул для формирования спроса, то он появится.

— Можно смело прогнозировать, что какие-то толковые книги о том же среднем классе были бы востребованы.

— У нас есть очень серьезные, глубокие исследования на тему о среднем классе, но они сугубо научные. И я подозреваю, что рядовой читатель заснул бы от скуки на пятой странице такой работы. Но лично я перед этой темой чиста. Потому что на этой проблеме, пожалуй, я впервые научилась доносить сложные выводы на доступном большинству языке. Я терпеливо давала интервью средствам массовой информации, включая самые доступные издания, и старалась эту тему интерпретировать без научных заумностей и отсылок к высокой математике. Мне кажется, в какой-то степени это получилось. Идеальный вариант — научные, отвечающие научным критериям публикации, а затем статьи более прикладные и доступные для понимания и анализа различными социальными группами.

— Возможно, была бы востребована какая-то «библиотечка...» по социальным предметам?

— В начале 2000-х немецкий Фонд Бёлла ставил такую цель. Они говорили исследователям: «Вы очень много исследовали

тему бедности. Подготовьте, пожалуйста, брошюру, написанную максимально доступным языком, которую могли бы читать люди с высшим образованием, но не являющиеся глубокими специалистами». Мы сделали несколько таких публикаций. Мне казалось, это было полезным. В принципе такой проект должен быть постоянным.

Например, я понимаю, почему вы задаете этот вопрос. Ваша аудитория не может быть погружена в эти предметы на такую исследовательскую глубину, как специалист. Точно так же, как я не понимаю в журналистике или, того паче, в биологии. Тем не менее люди с высшим образованием этими проблемами должны интересоваться — и интересуются.

И им надо эти вопросы объяснять.

— Мы могли бы сейчас обсудить тему бедности? Что сейчас представляет собой российская бедность?

— Попробуем. Исторически тема бедности — главная социальная задача любого государства. Социальное государство вообще возникло на идее, что успешные развивающиеся экономики трактуют бедность как барьер для экономического развития. Если зона бедности велика, она препятствует экономическому росту, и с бедностью надо бороться.

По этой теме в мире был накоплен большой опыт. Носителем этого опыта стал Всемирный банк, который, по сути, и был создан для того, чтобы развивать технологии борьбы с бедностью во всем мире.

В России тема бедности возникла с начала экономических и институциональных реформ 90-х годов. Страна столкнулась с невиданным доселе кризисом — ВВП упал тогда, по разным оценкам, на 50–60%. Лавинообразный рост бедности, который мы наблюдали в 90-х, конечно, стал социальной темой номер один. К этому моменту наука уже обладала некоторыми экспертными методами и технологиями, как диагностировать бедность и что можно рекомендовать по ее преодолению.

Когда-то бедность имела ярко выраженный монетарный измеритель — деньги. На этом основана так называемая абсолютная концепция бедности. Ее можно охарактеризовать так — любое общество определяет границу бедности как некий уровень доходов, ниже которого наступает черта бедности, то есть невозможность получить доступ к тем ресурсам, которые общество считает приемлемым для выживания. У нас тоже принята абсолютная концепция бедности. В этой связи в социальной политике применяется показатель прожиточного минимума, который, по сути, и есть эта черта бедности. Если доходы либо индивидуума, либо домохозяйства оказываются ниже черты бедности, это состояние называется бедностью.

В отдельные периоды бедность у нас доходила до 30 и выше процентов, то есть каждый третий в стране был беден. Но уже после того как реформы прошли первый цикл в первое десятилетие, после кризиса 1998 года зона бедности по показателю прожиточного минимума начала медленно, но верно сокращаться.

Но издержки в таком измерении бедности тоже хорошо видны. Эти измерители более или менее работали до тех пор, пока речь шла об удовлетворении материальных благ, у которых есть четкое денежное измерение, — сколько стоит питание, одежда, обувь, плата за ЖКХ. Но жизнь меняется, и чем активнее страна переходит в постиндустриальное общество, тем меньше роль денежных измерителей. Как вы можете измерить в деньгах доступ к образованию и здравоохранению? Вопрос ведь не в том, сколько вы тратите на эти сферы, а что вы при этом приобретаете. А кто скажет, сколько стоят знания и здоровье? Поэтому когда речь заходит о том, что материальные блага имеют не только материальную форму товаров, но и услуг, абсолютный подход к бедности уже не срабатывает. Можно находиться выше черты бедности, но не иметь доступа к качественному образованию, здравоохранению, рынку социальных услуг. А можно ли назвать людей

небедными, если они не могут получить элементарную медицинскую помощь?

В этой связи в последние десятилетия в мире стали развиваться иные методы, например, метод депривации. Это социологические инструменты, но они не спрашивают, как люди себя чувствуют — бедными или богатыми, — а задают конкретный вопрос «можете ли вы позволить себе ту или иную услугу?» Например — можете ли вы оплачивать образование? можете ли вы

Когда-то бедность имела ярко выраженный монетарный измеритель — деньги. На этом основана так называемая абсолютная концепция бедности. Ее можно охарактеризовать так — любое общество определяет границу бедности как некий уровень доходов, ниже которого наступает черта бедности, то есть невозможность получить доступ к тем ресурсам, которые общество считает приемлемым для выживания.

оплачивать ежегодный отпуск? можете ли вы посещать музеи и театры?

И тогда выясняется, что картина бедности другая. Люди, которые много чего себе не могут позволить, — это, конечно, тоже характеристика бедности. Но монетарная концепция бедности, основанная на абсолютном принципе, не может этого уловить. Итак, депривационный подход — это второй подход.

И есть третий подход — это субъективная самооценка: как люди сами оценивают свое материально-экономическое состояние. Самооценка дает третью картину, которая не совпадает ни с первой, ни со второй. Есть феномены, когда при минимуме денежных ресурсов люди не чувствуют себя бедными, а чувствуют себя людьми со средним достатком. Когда они находятся в таком же социальном окружении, они считают себя вовсе не бедными, поскольку так живут как все. И наоборот, среди высокодоходных групп встречаются низкие самооценки. Например, люди, которые часто бывают за рубежом, опускают свою самооценку, когда видят

уровень достатка в развитых странах мира и соотносят его с тем, который есть у них. И выясняется, что будучи высокооплачиваемым в своей стране, мы проигрываем даже среднему классу Западной Европы, например, по характеристикам жилья. Многие делают вывод, что мы бедные.

Но все-таки позитивная тенденция к сокращению бедности все эти годы имела место по всем критериям. Численность бедных сокращалась, особенно на этапе

экономического роста 2000-х. И сокращалась она по двум траекториям. Первая: была относительно высокая статусная группа, которую мы выделяем как средний класс, которую мы выделяем как средний класс, которая имела доступ к рыночным ресурсам и высоким денежным доходам. То есть эти работники были заняты в секторах, которые называют торгуемыми отраслями, участвующие в международном обмене. И рост доходов этой группы, рост материального благосостояния, а в конечном итоге и социального самочувствия был продолжением экономического роста. Одновременно рост бедности сокращался, потому что государство богатело и наполнялось федеральный бюджет. Мы уже не говорили о дефиците федерального бюджета, государство наращивало финансовые ресурсы, и часть этих ресурсов шла на программы социальной защиты и программы поддержки бедных. И тем самым на экономический рост реагировала не только верхняя часть социальной пирамиды, но и нижняя. В итоге зона бедности сокращалась.

Не удивительно, что на этапах кризиса, когда этих ресурсов становится

меньше, сокращение зоны бедности приостанавливалось, иногда она даже на какие-то процентные пункты росла, но тем не менее удерживалась в социально приемлемых рамках.

Сейчас мы подходим к ситуации, когда риски бедности возрастают, причем существенно. Сейчас в ходе нынешнего экономического кризиса эти риски выше, чем в предыдущие кризисы. Если мы зададимся вопросом, не сколько этих бедных людей, а кто они, мы увидим, что там есть хорошо выделяемые социальные группы. У кого риски бедности выше?

Сейчас в ходе нынешнего экономического кризиса риски бедности выше, чем в предыдущие кризисы. Если мы зададимся вопросом, не сколько этих бедных людей, а кто они, мы увидим, что там есть хорошо выделяемые социальные группы.

В начале-середине 90-х самые высокие риски бедности были у пенсионеров. Но даже тогда государство на самом деле уловило, насколько это опасно. Пенсии упали ниже всех денежных доходов, но чисто интуитивно (тогда еще не было столь глубоких исследований) власть понимала, что надо поднимать жизненный уровень пенсионеров любой ценой — в демократическом обществе это огромная часть электората, и от нее зависит социальная стабильность в стране. Напомню, что к 1995 году по отношению к работающим была сформирована огромная задолженность по заработной плате, но на этом фоне государство изо всех сил пыталось погасить задолженность не по зарплате, а по пенсиям.

Последующий цикл пенсионных реформ был направлен на то, чтобы повысить уровень доходов пенсионеров. Медленно, но все-таки это делалось. При том, что уровень пенсий не был высоким, зона бедности для пенсионеров постоянно сокращалась. И начиная с 2000-х годов уже не пенсионеры были самой бедной

группой населения. Самые высокие риски бедности сформировались в отношении другой группы российского населения — это семьи с детьми. Каждая вторая семья с двумя детьми была бедной. Это очень серьезный вызов, особенно для страны, которая борется за рост рождаемости. Просто недопустимо, что у государства, которое стимулирует рост рождаемости, система социальной защиты выстроена таким образом, что каждая вторая семья рискует стать бедной при появлении второго ребенка. И этот воз поньше там. И по сей день семьи с детьми остаются самой

уязвимой группой. В 2009 году именно они заплатили самую большую плату за кризис. Пенсионеров тот кризис не просто обошел стороной, а это была выигравшая социальная группа. Напомню, что во время кризиса была проведена так называемая валоризация пенсионных прав, повышающая размер пенсий пенсионеров с большим трудовым стажем, а также принято решение о доплате к пенсии, если она оказывалась ниже прожиточного минимума пенсионера. После этих реформ средний размер пенсии вышел на докризисный (1991 год) уровень — в 2010 году пенсии сравнялись по своей реальной покупательной способности с пенсиями 1990 года. Замечу, что мы потратили на восстановление уровня пенсий 20 лет.

Мы вошли в новый экономический кризис. Но теперь не только семьи с детьми начнут платить за него. Сейчас мы находимся в ситуации, когда в первую очередь начнут беднеть пенсионеры, потому что это кризис имеет совершенно другой характер и другую природу. Мы уже видим галопирующий и неуправляемый

рост цен на лекарственные препараты. А пенсионеры — это группа, у которой доля расходов на лекарства в потреблении самая высокая. И большой надежды на импортозамещение нет, потому что даже российские товаропроизводители (которые делают лекарства, уступающие по качеству западным), работают с импортными субстанциями (сырьем в фармацевтике). Поэтому спасти лекарства от удорожания почти невозможно.

Абсолютная концепция бедности, о которой мы говорили в самом начале, устроена таким образом, что этого опережающего роста цен на лекарства она практически не уловит. То есть в данном случае измеритель плохой, и он искусственно будет занижать численность бедных. И пенсионеры сразу попадают в зону высоких социальных рисков.

— А как отразится кризис на среднем классе?

— Вопрос о среднем классе на самом деле — это вопрос о том, как можно бороться с бедностью. В арсенале методов социальной защиты есть много программ, как можно оказывать помощь многодетным, безработным, инвалидам. Но в российской ситуации был еще один не очень типичный отряд бедных — «работающие бедные». Это люди с очень низкой зарплатой, малооплачиваемые работники. Вот им-то как помогать? И с какой стати помогать? Это трудоспособные люди, которые имеют оплачиваемую работу. В большинстве стран мира они не могут являться объектом социальной защиты.

Нужно ли защищать трудоспособного человека? Таких инструментов в мире не было придумано, потому что такого феномена не было. Если человек работает, то он может быть небогатым, но уж никак не бедным. И в большинстве стран есть гарантии того, что он не будет бедным.

А мы столкнулись с тем, что в России эта зона очень значительна, и никакие программы социальной защиты не годились. Наша исследовательская

группа решила изменить характер и цель исследований — мы не там ищем. И пришли к выводу, что для того чтобы понять, кто такие эти работающие бедные и кто такие бедные вообще, надо понять, кто такие небедные — устойчиво развивающаяся группа, которая ни при каких обстоятельствах не становится социальным реципиентом (получателем социальной помощи). Это люди с приемлемым достатком, высоким уровнем образования и высокой самооцен-

По-прежнему, как и в предыдущие этапы нашего развития, сила среднего класса и сейчас будет проверяться не количеством денег, а гибкостью и способностью к адаптации в новых обстоятельствах.

кой. Квалификация и образование — их главный нематериальный ресурс. Именно это позволяет им получить доступ к рабочим местам с достойным заработком. Это люди, которые себя уверенно чувствуют. Они понимают, что они не маргиналы, и имеют высокую самооценку. Совокупность этих признаков и дает нам средний класс. И отсюда следует вывод, что лучший способ борьбы с бедностью — это рост среднего класса.

Людей, которые отвечают этим критериям (доход, образование, самооценка) оказывается в России 20%, по нашим обследованиям, которые мы проводили уже много раз, — в начале 2000-х, в 2007 году, в 2011 году.

Но плохая новость заключалась в том, что страна на самом деле развивается совсем не такими темпами и не по такой траектории, как нам хотелось бы и как нам казалось бы. Даже в благополучные 2000-е предполагалось, что экономический рост автоматически должен вести к росту среднего класса. Первое наше обследование было реализовано в декабре 2000 года, а через несколько месяцев российская экономика вышла на траекторию экономического роста.

Но семь лет спустя в 2007 году исследования показали точно такую же картину. Численность среднего класса опять была равна 20%, как семь лет назад; численность низшего класса (когда нет ни денег, ни образования, низкая самооценка) в 2000 и в 2007 году была той же самой — около 10%. Между ними лежала группа lower middle — ниже среднего. И эта группа стабильно составляет 70%. Более того, эта картина не менялась не только в 2007 году, но и в 2011 году.

— Откуда мог возникнуть рост среднего класса?

— Если бы экономика реально росла. А вот устойчивая неподвижность социальной пирамиды и говорила о том, что радикальных изменений в обществе не происходит. Рабочих мест, соответствующих стандартам среднего класса, в экспортноориентированной экономике не создавалось. А сейчас, я думаю, зона бедности будет расширяться, а средний класс, вероятно, сократится. Не бывает, чтобы в кризис кто-нибудь не пострадал, чтобы какие-то социальные группы смогли вернуться от его ударов. Под эти удары попадут все, но разные группы пострадают в разной степени. Средний класс будет вести себя по-прежнему рационально. Но сектора, которые первыми попадут под жернова кризиса, — это банковское дело, торговля, связанная с импортом, строительство, связанное с ипотекой. Географический адрес первого этапа кризиса — это мегаполисы, второго — моноэкономические города или поселки городского типа.

В мегаполисах у среднего класса есть накопленные экономические ресурсы (сбережения, имущество, недвижи-

мость), а также ресурсы нематериальные — образование и активный социальный опыт. Сбережения рано или поздно имеют тенденцию сокращаться, но более высокий уровень образования и компетенций, имеющийся у этих людей, будут подсказывать им рациональную модель поведения. И в мегаполисах эти люди отнюдь не сразу обратятся в службы занятости, они не станут социальными реципиентами государства. Это наиболее активная часть общества, которая всеми имеющимися методами будет искать доступ к ресурсам — к работе и заработной плате. Они готовы, опираясь на свое образование, переквалифицироваться, быстро приобрести новые компетенции и освоить их в короткий срок. По-прежнему, как и в предыдущие этапы нашего развития, сила среднего класса и сейчас будет проверяться не количеством денег, а гибкостью и способностью к адаптации в новых обстоятельствах. □



WWW.PARADIZ.RU

+7 (495) 649 40 10

ТИПОГРАФИЯ

ПАРАДИЗ®

**ШИРОКИЙ СПЕКТР
ПОЛИГРАФИЧЕСКОЙ
ПРОДУКЦИИ**

Мы высоко ценим доверие наших деловых партнеров и прилагаем все усилия для укрепления наших взаимоотношений, которые в процессе работы становятся не только деловыми, но и дружескими.

КНИГИ



**ЖУРНАЛЫ
КАТАЛОГИ**



**ПРИКЛАДНАЯ
ПОЛИГРАФИЯ**



Восточный поворот: примерка

НАУФОР провела круглый стол, на котором специалисты обсуждали возможности появления в России схем исламского финансирования

В повестку стола попал ряд вопросов: перспективы и условия развития исламских финансов в России; возможные плюсы ИФ (и, возможно, минусы); достаточна ли российская законодательно-нормативная база; какие инструменты исламского финансирования могут сейчас быть наиболее востребованными и технологичными.

Участники: Бекхан Чокаев, к.ф.-м.н., старший научный сотрудник института Гайдара; Магомет Яндиев, доцент экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова; Ильяс Зарипов, к.э.н., магистр исламских финансов, советник Правления банковской группы ЗЕНИТ; Андрей Журавлев, арабист, к.э.н., независимый эксперт по исламским финансам; Виктор Ефремов, «Транскапиталбанк», начальник управления торгового и проектного финансирования; Ирина Слюсарева — журналист.

Модератор: Андрей Журавлев

Андрей Журавлев. Перспективы развития исламских финансов в России затрагивают две составляющих этого процесса — внутреннюю и внешнюю. С одной стороны, это закрытие для нас сейчас западных внешних рынков, неясные перспективы рынков восточных (имеется в виду дальневосточных и китайского, в том числе), столь же неясные перспективы ближневосточных рынков, или рынков мусульманского капи-

тала. Мы можем поговорить о том, каковы эти перспективы с точки зрения приготовления к тем особым требованиям, которые могут предъявлять к объектам инвестирования на территории нашей страны потенциальные инвесторы с Ближнего Востока, из Юго-Восточной Азии. Эта внешняя составляющая, которая интересует любое большинство, — читателей журнала, наблюдателей и так далее.

Вторая сторона — это создание условий для развития исламских финансов. Каковы должны быть условия для того, чтобы система исламского финансирования могла обслуживать потребности внутреннего рынка, удовлетворять как материальные, так и духовные, в сущности, религиозные потребности (это не в меньшей степени важно) достаточно большой части российского населения. Хотя никто точно не может сказать, насколько велика эта часть российских граждан.

Виктор Ефремов. Что касается перспектив развития исламских финансов в России, то мне кажется,

это будет зависеть от того, как надолго для нас будут закрыты европейские рынки капитала. Попытки привлечения средств от институтов исламских финансов уже есть, они успешны. Например, банк «Ак Барс» и, насколько я знаю, банк «Зенит» прорабатывают возможность организации такого финансирования. У банка «Ак Барс» на привлечение синдикационного займа ушло три года.

Магомет Яндиев. Кроме банка «Ак Барс», есть другие успешные примеры?
Виктор Ефремов. Насколько мне известно, нет.

Андрей Журавлев. В 2006 году на этот рынок выходил банк «Глобэкс». Они привлекли по соглашению мурбаха 20 миллионов долларов у «Dubai Islamic Bank»...

Ильяс Зарипов. Всего «Ак Барс» привлек 160 миллионов, используя фактически самый простейший инструмент, который в настоящее время некоторыми правовыми школами признается как условно соответствующий шариату.

Поэтому говорить о перспективах привлечения капитала на рынке ИФ с точки зрения коммерческих банков можно. Но существует ряд препятствий, которые сообщество сейчас обсуждает.

НАУФОР собрал это мероприятие в нужное время. Мы достаточно долго бились с вопросом исламских финансов. Первой ласточкой было открытие в рамках МИРБИС курсов по исламским финансам, которые привлекли многих людей и через которые почти все участники прошли — либо как преподаватели, либо как слушатели.





Магомет Яндиев. А сколько там народу всего получилось?

Андрей Журавлев. Каждый набор, по моим наблюдениям, был от 20 до 30 человек, и было этих наборов около десяти. То есть в итоге — примерно человек 300.

Магомет Яндиев. А сколько в Москве всего финансистов?

Ильяс Зарипов. Вот что такое финансисты? Это банковские сотрудники, еще какие-то категории работников?

Магомет Яндиев. Думаю, это среднее и высшее звено финансистов в широком смысле. Я задал этот вопрос, поскольку хотелось бы сравнить количественно. Вот есть 300 человек, обучившихся исламским финансам, и есть некий общий пул людей, которые занимаются [обычными] финансами...

Ирина Слюсарева. Давайте будем идти последовательно. Мы сразу перешли к кадровым проблемам. Ильяс сначала все-таки говорил не о кадрах.

Ильяс Зарипов. Да, я говорил, что мы занимаемся исламскими финансами достаточно долго.

Может быть, даже стоит благодарить Барака Хусейновича Обаму за санкции (я, конечно, говорю это с некоторой иронией). Это позволило некоторым государственным органам и профессиональному сообществу все-таки обратить внимание на исламские финансы. Вплоть до того, что в 2014 году прошло обсуждение этого вопроса в Госдуме. Администрация президента пригласила исламских банкиров из Малайзии, которые, в том числе, рассказывали об азах исламских финансов. Было проведено много других мероприятий, в том числе, секция в рамках Гайдаровского форума, где в рабочем режиме мы могли обсудить всю проблематику ИФ. Но я считаю, что текущая ситуация усилила потребность развивать это направление.

И — хочу подчеркнуть — времени у нас достаточно мало, ситуация может измениться в любую сторону.

Да и даже несмотря на то, изменится ли она или не изменится, откроются западные рынки или нет, потребность в исламских финансах остается. Она по определению останется в стране, где существует мусульманское население, где живут люди, которые хотят, чтобы вся их жизнь протекала правильно с религиозной точки зрения. Ислам охватывает все сферы деятельности мусульманина, начиная от обязательной части, касающейся религиозных обрядов. Во всем, что касается его жизни, мусульманин должен соблюдать определенные каноны. Я знаю многих людей, которые хотят вложить деньги в банк, но не могут, поскольку этот банк не отвечает канонам ислама. Ислам — гибкая религия, он способен приспосабливаться к ситуации. Если у верующего нет воды, он может очиститься песком, если он голоден и нет ничего, кроме свинины, то можно есть и свинину, — но здесь-то не такая жесткая ситуация. В том же Вьетнаме всего 5% населения, исповедующего ислам, но власти уже предпринимают определенные действия. А у нас господин Улюкаев, еще будучи первым зампредом Центробанка, заявлял, что необходимости в исламских финансах не наблюдается.

Магомет Яндиев. Да, так. Он сказал, что исламские финансы — это вопрос далеко не первостепенной важности.

Ильяс Зарипов. В Китае есть очень хорошая поговорка «Пусть расцветают все цветы». То есть надо дать альтернативу. Может быть, исламские финансы сами покажут свою несостоятельность в России. Но мы видим, что во всем мире они живут, развиваются и преодолевают все кризисы — за счет особого отношения к рискам.

У исламских финансов есть огромные плюсы. Надо просто оказать им определенную помощь, чтобы люди видели, что государство готово изменить законодательство хотя бы точно.

Ирина Слюсарева. Мы тут заговорили о том, что должны быть благодарны господину Обаме, в частности, за закрытие западных рынков. Я хотела бы в связи с этим спросить Виктора. У вас как у практикующего банкира есть ли какие-то прогнозы на закрытие-открытие западных рынков?

Считаете ли вы, что они в ближайшее время приоткроются?

Виктор Ефремов. Хочу еще вернуться к вопросу о перспективах развития. Обратиться в «халяльный» банк или «нехаляльный» — это все-таки вопрос клиентов. Моя же работа как финансиста больше заключается в привлечении финансов с зарубежных рынков. В России в текущих условиях это дополнительный источник ликвидности. Если бы исламские банки были готовы дать синдикационный заем для российских банков, это был бы хороший источник дополнительной ликвидности, причем по достаточно низкой стоимости, если сравнивать с европейскими банками.

Андрей Журавлев. Когда вы говорите о привлечении средств, вы имеете в виду деньги любого финансового института или именно исламского финансового института? Потому что это сильно не одно и то же.

И второй вопрос. Может быть, вы проводили какое-то исследование или подсчет, каковы, собственно, финансовые возможности исламского региона, имея в виду их потенциальные лимиты на Россию?

Виктор Ефремов. Я пока в эту тему не углублялся. Если сравнивать с европейскими синдицированными займами, то там формат может быть таким: скажем, один немецкий банк организовал получение для России синдицированного кредита, в котором участвуют и другие европейские банки. Такая же ситуация могла бы быть, например, в Дубае: какой-то банк выступил организатором, банки региона сложились и предостави-

ли синдицированный заем российскому банку. Исламскую специфику я не понимаю.

Поскольку до текущего момента не было проблем с привлечением средств на Западе, то мы не обращали большого внимания на Восток, не углублялись в эту проблему. К восточным людям все-таки нужен какой-то подход, соблюдение их традиций, уважение к религии.

Даже если говорить об упоминавшейся сделке «Ак Барс», то три года на привлечение синдикации — это очень и очень много. И всегда было проще собрать пул европейских банков и быстро привлечь деньги, чем углубляться в исламскую специфику и привлечь в принципе тот же самый объем, просто чуть дешевле. Раньше можно было сделать такую сделку быстрее и легче, сейчас эта возможность пока потеряна.

Андрей Журавлев. Ирина правильно поставила вопрос. На ваш взгляд, коллеги, насколько протяженным может быть этот период закрытия западного «окна»? Потому что если сопоставить этот период и время, которое необходимо на структурирование сделки, то тут есть о чем говорить. Другой вопрос, какое финансирование будет дешевле.

Что же касается трех лет, которые ушли на организацию сделки банка «Ак Барс» (пусть меня поправят, если я ошибаюсь), то дело затянулось оттого, что участники очень долго не могли понять, каким образом ее структурировать, чтобы это ложилось и на российское законодательство, и не шло вразрез с исламскими требованиями. Беллетристика, которая окружает эту тему, повествует, что в ночи одного из наших коллег осенило, и он предложил работать через базовый актив в виде золота и, соответственно, Лондонскую биржу металлов. После этого все пошло достаточно быстро.

Сейчас, когда дорога протоптана и структура понятна, такого рода сделка





может быть организована значительно быстрее.

Виктор Ефремов. Возможно, сделки в поле исламских финансов станут заключаться быстрее. Но пока это на поток не поставлено. И мне как банкиру было бы проще чуть-чуть подождать: вдруг что-нибудь да сдвинется с места на Западе. Но эта надежда с каждым днем все слабее и слабее. Так что, вполне возможно, российским структурам придется обращаться на азиатские и на исламские рынки капитала. Проблема в том, что там с распростертыми объятьями никто не встретит. Если российский заемщик обратится в немецкий банк, то немецкие банкиры организуют ему дебютный синдицированный заем, даже если банк только вышел на рынок. Когда же говоришь с китайцами, они согласно кивают головой, но результата нет.

Ирина Слюсарева. Финансисты очень много говорят о разнице деловой культуры Запада и Востока. Но вот, скажем, Владимир Потапов, генеральный директор компании «ВТБ управление инвестициями», уже осенью уверенно говорил, что после периода перехода на другие стандарты инвестиции с востока возможны, они обязательно будут. И ВТБ уже обсуждает сделки, пусть пока и не анонсирует их, он не собирается ждать и смотреть, когда кто-то другой что-то сделает.

Андрей Журавлев. ВТБ собирался это делать уже года четыре назад. Открытое в ту пору представительство в Дубае ориентировалось, насколько можно было понять, именно на эту задачу. Правда, потом такие идеи сошли на нет.

Ильяс Зарипов. Россияне привыкли работать с европейцами. С ними проще, потому что мы работаем по одним стандартам. Чтобы работать с китайцами, или Ближним Востоком, или Юго-Восточной Азией, нужны другие стандарты, другие специалисты, которые могут быстро найти общий язык.

Я не считаю себя огромным специалистом по Ближнему Востоку, но в свое время выезжал в разные страны, включая Бахрейн и Ирак. У арабов нужно заслужить доверие, определенное время поработать с ними, — после этого все будет решаться очень быстро, даже по телефону. И если у них определился постоянный партнер, то обычно они его больше не меняют, как европейцы. Здесь деньги и прибыль не играют определяющей роли, важны также другие вещи. Россия не только европейская страна, но и азиатская, мы смотрим в две стороны. И если мы сейчас смотрим на восток, то нужно перенимать их манеру ведения бизнеса.

Андрей Журавлев. Мы начали говорить о том, каковы условия вовне, в то время как достаточно остро стоит вопрос о том, каковы российские условия внутри.

Коллеги, есть ли в России условия для развития исламских финансов? **Бекхан Чокаев.** Если коротко, то сейчас условий нет. Во-первых, в РФ нет нормативной базы для исламского финансирования. Во-вторых, даже если попытаться делать исламские продукты в рамках российского правового поля, то отечественное налоговое законодательство делает их невыгодным по сравнению с традиционными финансовыми услугами.

Возьмем обычный банк, который предлагает населению кредиты и депозиты. Он принимает у одних клиентов депозиты и потом дает из них другим клиентам кредиты. Также он открывает счета, пластиковые карты, делает денежные переводы. Если исламская финансовая компания хочет предлагать исламские финансовые продукты, ей нужно делать то же самое. То есть она должна принимать вклады населения и выдавать финансирование предприятиям (и населению). И тут возникают две проблемы.

Во-первых, исламская финансовая компания не может привлекать вклады

населения, потому что по шариатским принципам она должна принимать их на условиях разделения прибыли. А это противоречит российскому законодательству.

Во-вторых, исламская финансовая компания не может просто выдавать предприятиям кредит под проценты, так как это тоже противоречит шариатским принципам. Она должна участвовать в разделении рисков с этой компанией. Это может быть либо торговое финансирование, либо просто финансирование и разделение прибыли. Поэтому тут с двух сторон возникают проблемы с российским законодательством.

Замечу, что в России есть несколько исламских финансовых компаний, которые предлагают финансовые услуги. Они делают это через сложные схемы — создают несколько компаний, связывают их между собой. Одна компания, например, товарищество на вере, может принимать вклады населения на условиях разделения прибыли и рисков. Но товарищество на вере не может оказывать широкий спектр финансовых услуг — не может открывать счета, заниматься переводом денежных средств, выпускать пластиковые карты и так далее. Также, если товарищество на вере предлагает предприятиям финансирование, то это финансирование является более дорогим по сравнению с кредитом обычного банка, так как налогообложение в банковской сфере отличается от налогообложения в таких компаниях. То есть для развития исламских финансов существуют препятствия.

Андрей Журавлев. То есть, с одной стороны, российское законодательство особо и не препятствует оказанию таких специфических финансовых услуг (по крайней мере, тому, что понимается под финансовыми услугами в исламском контексте); с другой стороны, как только дело доходит до практики, получается,

что это не может быть исламский банк в силу фундаментальных запретов, которые существуют в законе о банках и банковской деятельности. Банк не может заниматься торговлей, не может заниматься страховым бизнесом, не может заниматься производством. И таким образом, исламского банка как именно банка в РФ быть не может. Но компании, которые не являются банком, могут оказывать исламские финансовые услуги. Однако, не будучи банком, такая организация оказывается в крайне невыгодной налоговой ситуации.

Бекхан Чокаев. Кроме того, не забудем, что небанковская организация не может проводить расчетные операции.

Андрей Журавлев. К банку как лицензированной организации у населения все-таки больше доверия.

Ирина Слюсарева. Может быть, здесь есть некое поле работы для брокеров. Они профессионалы на финансовом рынке.

Ильяс Зарипов. Тогда перейдем к исламским ценным бумагам. В принципе в исламских финансах очень развиты агентские отношения. И здесь может развиваться как финансирование, так и страхование.

Я просто хотел еще кое-что добавить. Та же операция мурабаха состоит из нескольких частей. Каждая часть которой, в свою очередь, представляет собой законченную операцию, и с каждой части нужно платить НДС. Это тоже проблема, которая значительно удорожает операции и делает развитие этого бизнеса не очень выгодным.

Говоря о компаниях, которые занимаются исламским финансированием, сейчас можно назвать финансовый дом «Амаль» (Татарстан), финансовый дом «Масраф» и компанию «ЛяРиба-Финанс» в Дагестане.

И в принципе это все. Люди держатся на энтузиазме.

Сейчас финансовый дом «Амаль» начал показывать какие-то обнаде-

живающие результаты, доходность по депозитам у него, так скажем, на уровне рынка и даже выше. Но все это за счет их кропотливого труда, за счет того, что они вкладывают деньги в проекты, которые сто раз проанализировали и уже уверены в них.

Андрей Журавлев. Ильяс, здесь нужно сделать важную поправку. Те средства, которые «Амаль» поднимает с рынка, — это не депозиты. Они прекрасно отдают себе отчет в том, что они не банк, что они не «депозитопринимающий» институт.

Ильяс Зарипов. Клиент открывает счет в банке. Это филиал с ограниченными возможностями. У спецфилиала, который связан с компанией «Амаль», есть отдельный расчетный счет в Национальном банке Татарстана, и он не имеет права заниматься ничем, кроме расчетно-кассовых операций. Затем они (банк и компания) заключают инвестиционные договоры. То есть такие операции — это инвестиции, это не депозиты.

Мы опять возвращаемся к законодательству. По законодательству все должно происходить по Гражданскому кодексу, на основе платности. Если клиент положил деньги в банк, то банк должен заплатить за эти деньги определенный процент, размер которого прописан в договоре. А это уже тот постулат, который относится к запретительным.

Андрей Журавлев. Я хотел бы еще раз вернуться к одному из аспектов позиции регулятора, как я это понимаю. Регулятор исходит из того, что в принципе фундаментальных препятствий оказанию финансовых услуг исламского типа у нас в стране нет. То, что они могут быть экономически невыгодными как для стороны получающей, так и для стороны, оказывающей такие услуги, в общем, не находит у регулятора отклика. Это находится за пределами его компетенции, что вполне логич-

но. Но другая сторона этого подхода состоит в том, что «что не запрещено, то разрешено». Плюс фундаментальный принцип нашего гражданского права, что стороны в рамках существующего законодательства вольны устанавливать собственные формы правоотношений.

В этом смысле интересен опыт банка «Эллипс», едва не почившего в бозе, но не от того, что он начал заниматься исламским финансовым бизнесом, а совершенно по другим причинам. Я же хочу вспомнить его опыт по исламской части, когда банк задумался над тем, как выпускать карты, так как они столкнулись с банальной проблемой выплаты процентов на остатки. Даже если карта дебетовая, то по закону на остатки должны выплачиваться проценты (что в пользу клиента, что в пользу банка — пока этот пул средств находится на счету в процессинговом центре). И, насколько я знаю, они получили согласие локального подразделения регулятора, то есть Нацбанка Башкирии. В российском Гражданском кодексе есть статья 852 про проценты за пользование банком средствами на счёте. А в ней говорится — не гарантирую буквальное цитирование, — что если иное договором счёта не предусмотрено, то банк уплачивает проценты за пользование средствами клиента. Из этого следует, рассудили в «Эллипсе», что если это самое «иное» предусмотрено, то проценты не уплачиваются. И соответствующее положение они внесли и в свой типовый договор с клиентом, и в договор с процессингом.

Регулятор на это ничего не возразил, и таким образом, в рамках действующего законодательства и путем приложения определенного юридического отношения они смогли разрешить одну из сложных и, казалось бы, неразрешимых проблем.

Может быть, регулятор во многом прав у нас?



Виктор Ефремов. В чем?

Андрей Журавлев. В том, что нет необходимости разрешать то, что и так не запрещено

Хорошо, пусть это будет не банк, пусть это будет финансовая компания хотя, строго говоря, такого понятия в нашем законодательстве нет. Это просто разговорное обозначение. То есть любая коммерческая компания, действующая в предусмотренной законом правовой форме, может оказывать исламские услуги, не называя их таковыми — или называя их таковыми. И таким образом, получается, что все сводится к проблеме налогов.

Бекхан Чокаев. Все-таки, как быть тогда с расчетно-кассовым обслуживанием?

Андрей Журавлев. Хорошо.

Небанковская кредитная организация может же оказывать такие услуги.

Бекхан Чокаев. Может. Но тогда она уже не может заниматься другой деятельностью.

Андрей Журавлев. То есть получается, что опять-таки проблема в экономике процесса. Вместо того чтобы иметь единую организацию, приходится иметь группу, несколько родственных организаций. Занятно то, что даже исламские банки в «исламских» юрисдикциях, скажем, контракт аренды или лизинга очень часто заключают через промежуточную служебную компанию, поскольку находят в этом определенное операционное удобство. То есть банк не является держателем активов, он финансирует компанию, которая приобретает актив и сдает его в лизинг.

Может быть, зря мы здесь копыта так активно ломаем?

Ирина Слюсарева. Безусловно, я далеко не юрист. Но ведь есть конструкция SPV. Кроме того, с января текущего года заработала схема индивидуальных инвестиционных счетов.

Могут ли они быть полезны при организации исламского страхования — именно как юридически легальные конструкции?

Андрей Журавлев. Но ИИС — это же брокерская штука.

Ирина Слюсарева. Я просто хочу сказать, что в рамках той и другой схемы и регулятор, и власти пошли по пути очень серьезного смягчения налогов. Обкатывается схема, по которой в иных случаях налогообложение может быть менее жестким и вообще иным.

То есть все может быть не так безнадежно даже с налогами, когда жизнь припирает. Это вопрос к юристам — придумать рабочие схемы.

Магомет Яндиев. Мы вроде все правильно говорим, но за бортом остается вопрос шариатских экспертов. В основу создания продукта нельзя положить наше мнение. Это должно быть мнение эксперта.

Целый блок вопросов исламских финансов связан с шариатскими экспертами. И тут есть еще одна интересная вещь, которая пока не была озвучена. Это то, что в исламе есть разные научные школы, и в силу этого есть разное понимание того, как создавать разные исламские продукты. Есть страны с жестким отношением к этому вопросу, есть страны с либеральным отношением к этому вопросу.

Соответственно, возвращаясь к началу — какую модель мы выберем? пойдут ли Россия по пути сотрудничества с шариатскими экспертами из «строгих» стран или из «либеральных» стран? Россия не имеет собственных шариатских экспертов, мнение которых достаточно, чтобы быть признанным азиатскими инвесторами. И пройдет лет 10–15, прежде чем мы сможем вырастить такого эксперта, если коллегиально зададимся этой целью. А такие эксперты нужны, потому что это определенная независимость нашей финансовой системы от постороннего влияния. А раз таких экспертов нет, то надо выбирать, из какой страны мы будем приглашать экспертов для одобрения тех или иных

продуктов, которые будут продаваться за границу иностранным инвесторам. Для российского внутреннего пользования, наверно, будет достаточно российских экспертов. В России есть уже энное количество людей, получивших сертификаты, образование и способных давать обоснованное мнение для российских инвесторов. А для иностранцев — нет.

Вот еще один нюанс продолжения разговора.

У нас в стране спроса на исламские продукты со стороны мусульман, по большому счету, почти нет. И причина, наверно, не столько в том, что финансовая грамотность низка (она низка у всех), а в том, что исламские финансы — это лишь один блок вопросов. А есть еще, например, культура. По телевизору показывают людей, которые поют песни разного содержания, по-разному одеты, показывают фильмы с разным поведением главных героев. Это ведь тоже модель поведения, которая навязывается людям точно так же, как банки навязывают им нехалаяльные финансовые продукты. Соответственно, у людей складывается понимание того, что, независимо от того, будет ли создана исламская банковская система или не будет, но в целом это, по большому счету, не сильно поменяет их жизнь — именно как верующих мусульман.

Окружающая жизнь, окружающая нас инфраструктура не предлагает людям исламских продуктов по разным направлениям — не только финансовых, но также политических, образовательных, социальных, воспитательных и прочих.

И еще один нюанс. Исламские финансы основаны на шариате. Наш образ жизни в большинстве основан на конституции РФ. И если мы серьезно будем пытаться строить эту индустрию (а санкции, видимо, надолго), то следует четко определить место исламских финансов в жизни страны.

Получается, что исламские финансы окружает многое, о чем нужно заранее побеспокоиться, чтобы не дискредитировать эту идею.

Еще хотелось бы сказать о Евразийском экономическом союзе. Эта структура предполагает, что финансисты всех стран признаются друг у друга. В Казахстане и в Киргизии уже есть исламское финансовое законодательство, и тамошние финансовые органы уже выдавали лицензии на исламские финансовые институты. Это означает, что эти организации теоретически завтра могут заявиться в Москву со своими лицензиями, и мы должны их признать.

Насчет лимитов на Российскую Федерацию у арабов. Мне известны несколько примеров, когда им предлагали инвестиционный проект в России. Реакция крупных банкиров в 2014 году заключается в том, что в России нет индустрии защиты прав исламского инвестора. Получается, что в их понимании защита прав инвесторов должна включать в себя особый блок — защита прав исламского инвестора с учетом всей специфики его деятельности. Одно дело, если мы создадим условия для заключения договоров мурабаха, сукук. А другое дело, что организация, которая работает в этом направлении, должна быть защищена законом каким-то определенным образом. Они хотят, чтобы у нас на законодательном уровне была прописана не столько возможность выпуска продуктов, сколько защита специфических исламских инвесторов.

Андрей Журавлев. А что они подразумевают под защитой исламских инвесторов? Что добавляется к защите просто инвестора, если мы добавляем слово «исламский»?

Магомет Яндиев. Хороший вопрос. Может быть, это связано с учетом их прав на те или иные объекты.

Андрей Журавлев. То есть опять-таки право собственности.

Магомет Яндиев. Видимо, да. Право собственности и право осуществления сделок в соответствии с шариатом.

Ильяс Зарипов. Может, еще права наследования по мусульманским законам.

Магомет Яндиев. Возможно, да. Я еще глубоко не вдавался в этот вопрос.

Андрей Журавлев. Я хотел бы добавить буквально одно слово по поводу наших партнеров по Евразийскому союзу. Времени осталось всего ничего. В 2020 году, если мне не изменяет память, должно произойти полное слияние регулирования. И соответственно, с 2020 года те самые исламские банкиры из Казахстана и Киргизии...

Магомет Яндиев. ...а через год, видимо, и из Таджикистана...

Ирина Слюсарева. Честно говоря, мне кажется, что в Казахстане нет реально действующих местных исламских банкиров.

Андрей Журавлев. Ну почему же. Там есть один эмиратский банк. И там уже достаточно давно пытаются сделать какой-нибудь местный банк. Плюс они явно взяли курс еще год назад по приближению к жизни своего исламского законодательства.

Магомет Яндиев. Тут опять встает вопрос о роли личности в истории. По многочисленным рассказам людей из этой области, президент Назарбаев лично занимался этим вопросом, лично просил дубайский банк создать подразделение в Казахстане. Это было удовлетворение личной просьбы главы государства. И до сих пор этот банк, если я не ошибаюсь, не занимается операциями физических лиц. Он до сих пор занимается только работой с государственными корпорациями.

Андрей Журавлев. Аналогичная история в Киргизии с «Экобанком». Человек, который развивал идею, начал ее реализовывать, пользуясь, так сказать, своим служебным положением, ибо был советником тогдашнего президента страны.

Магомет Яндиев. Смотрите, что получается. Есть индустрия исламских финансов, где прописаны стандарты взаимоотношения банка с клиентом — как это правильно делать с учетом опыта многих стран. А то, что внутри всей системы (я имею в виду рынок межбанковского кредитования, управление ликвидностью исламских банков) — это terra incognita.

Андрей Журавлев. Ну почему. В Малайзии базируется межгосударственная организация, которая разрабатывает стандарты корпоративного управления, управления рисками, подходы к регулированию сектора вообще.

Магомет Яндиев. Тем не менее все исламские банкиры, по их признанию, ориентируются на ставку Libor. И, грубо говоря, заканчивается месяц — им необходимо выплатить вознаграждение своим вкладчикам. Что они делают? Они смотрят — прибыль такая-то, процент вкладчикам с прибыли такой-то, вознаграждение получается таким-то. Ну-ка посчитаем процент. Допустим, доходность составила 2%. Посмотрим теперь, что происходит у конкурентов в традиционных банках. У тех доходность получается 3%. Возникает риск потери вкладчиков. Что делают исламские банки? Они в одностороннем порядке пересматривают процент разделения прибыли с вкладчиком в сторону увеличения и, таким образом, подтягивают доходность примерно до среднерыночного уровня. Это нормально? Это ненормально.

Получается, что исламская система, основанная на отказе от процента, тем не менее ориентируется, как на маяк, на базовую ставку Libor.

Андрей Журавлев. С одной стороны, ты, конечно, прав. С другой стороны, есть известный аргумент против такой позиции. Libor в качестве расчетной базы, в качестве мерила эффективности финансовой деятельности — это одно, Libor как ссудный процент — это другое.

Этот аргумент в виде анекдота говорит следующее: есть два брата (или два соседа). Один держит магазин, где продают спиртное, другой держит магазин, где продают лимонад. Почему второй не может ориентироваться на ту же норму прибыли, которую получает первый?

Магомет Яндиев. Потому что есть два соседа. У одного каждый вечер гулянка, попойка и веселые барышни. А другой сосед сидит за стенкой, ему тоже хочется весело жить, но он понимает, что так жить нельзя. Должен ли он обеспечить своей семье и своим друзьям аналогичный уровень веселья, как у соседа за стеной?

Возвращаясь обратно к рынкам. Libor — это стоимость денег. Для исламских финансов такое понятие неприемлемо. Там должна быть другая конструкция, а именно стоимость риска. Нужен механизм, который бы определял стоимость риска, но на сегодняшний день он еще не создан. Как только он появится, исламские финансы обретут полностью законченную форму и смогут выделиться в самостоятельный блок мировой финансовой системы.

Я снова вернусь к количеству финансистов, потому что мы сейчас говорим о понимании этой темы, способности людей рассуждать на эту тему.

Вот 300 человек обучилось. Сколько у нас теперь финансистов? Это чтобы понимать арифметику проблемы. Есть ли десять тысяч финансистов в Москве? (Все говорят, что да, есть.) Вот 300 человек, обученных работать с исламскими финансами — а всего сообщество профессиональных финансистов насчитывает 30 тысяч.

Ильяс Зарипов. Я думаю, тысяч 50 финансистов в Москве.

Магомет Яндиев. И сколько это будет процентов, если 300 человек от общего числа 50 тысяч? Очень маленькая доля.

Ирина Слюсарева. Банковский рынок — это банки, инвесткомпания, страховые компании. У нас континентальная

система права, и банковское сообщество в разы превышает численность сотрудников фондового рынка. Если сложить сотрудников банков, сотрудников инвестиционных компаний (частично пересекающихся), страховщиков и регуляторную часть, мне кажется, наверно, это больше 50 тысяч.

Это довольно большая страта, большей частью географически привязанная к Москве и Санкт-Петербургу.

Магомет Яндиев. И таким образом получается, что если мы говорим о создании индустрии ИФ или хотя бы ее элементов, нам нужно потратить много времени на обучение всей этой массы людей, большей частью сидящих в Москве. Хорошо, что они большей частью находятся здесь, но сколько уйдет времени, чтобы обучить несколько десятков тысяч человек? Ликвидировать у них в мозгах стереотипы и неправильное понимание [исламских финансов].

Андрей Журавлев. Их руководители должны захотеть вообще заниматься этим бизнесом.

Магомет Яндиев. Но сколько уйдет времени?

Ирина Слюсарева. Я не думаю, что много.

Виктор, вам как действующему банкиру сколько потребуется времени?

Виктор Ефремов. На самом деле, если банк видит, что для конкретного продукта нужны отдельные специалисты (а специалисты — это всегда зарплата), и если при этом он не видит значительный спрос на продукт, то вряд ли этот продукт обретет какую-то массовость. У нас в стране нет спроса на ИФ. В новостях, по крайней мере, об этом не говорят. В кругу мусульман, я больше чем уверен, эта проблема есть — люди имеют потребность в таком продукте, но им его не предлагают. Но пока эту проблему не спустят сверху, банкиры не будут брать за нее. Возможно, надо создать какую-то рабочую группу со специалистами по шарияту, чтобы в ней участвовал вер-





ховный муфтий России, далее совместно с представителями Ассоциации российских банков обратиться в ЦБ и начать продвигать эту тему.

Когда рынок пользователей обычных банковских продуктов уже будет насыщен, когда уже никто не будет брать кредиты, открывать депозиты, то тогда — почему бы и не исламское финансирование. Но пока коммерческие банки не получают возможность легко заходить на этот рынок, имея базу специалистов, которые на должном уровне смогут предоставлять этот продукт, широкую массовость у физических лиц он не приобретет.

Ирина Слюсарева. Мне кажется, вопросы пиара не стоит недооценивать.

Виктор Ефремов. Но им никто не занимается.

Я не мусульманин. Я понимаю, что проблема есть, но не сталкиваюсь с ней лицом к лицу. Лично я ее не вижу, но, безусловно, она есть. В узких кругах, возможно, говорят об этом, но у обычных коммерческих банков больше проблем возникает с регулярными, скажем так, банковскими продуктами. При этом уровень подготовки даже обычных, не исламских банковских кадров не очень высок. А специалисты высокого класса требуют высокой зарплаты, и банки их практически перекупают друг у друга.

Но насколько я знаю, было обращение в Ассоциацию региональных банков о создании системы ИФ.

Ильяс Зарипов. Аксаков объявил малайзийцам, что хочет выходить с инициативой о внесении изменений в законодательство. Но пока еще никакое законодательство не готово.

Вернуть к тому, что этим занимается очень мало людей. Большой плюс, что в России существует Ассоциация экспертов по исламскому финансированию (РАИЭФ), и большинство присутствующих здесь людей входят в эту группу, она уже сформирована. Национальный

банковский совет поручил совету директоров Центрального банка изучить, что же в области российского законодательства мешает регулированию и развитию исламских финансов.

И насколько я понимаю, нет ни одного исследования, что же такое исламские финансы. Мы сейчас называем три-четыре финансовых компании. Что они из себя представляют? Какие у них показатели? Нигде этого нет. Только если зайти на сайт такой компании и посмотреть. Никто этими исследованиями не занимается, в том числе в Центральном банке, где около 150 человек входит в Департамент исследования и информации. Исламские финансы они не изучают, хотя знают некоторые «модные» слова.

Магомет Яндиев. Раз у нас есть три, а по некоторым данным, четыре исламские компании, не означает ли это, что ЦБ уже сейчас нужно создавать группу, которая будет заниматься хотя бы мониторингом их деятельности?

Андрей Журавлев. Они не относятся к сфере регулирования Центрального банка.

Магомет Яндиев. Но учитывая, что это отдельная финансовая сфера, не нужно ли создать такую группу мониторинга.
Ильяс Зарипов. Я считаю, что ЦБ многие свои функции последние годы не выполнял. И только сейчас потихоньку начинают это делать. Они просто не справляются с функцией мегарегулятора. Очень много «навесили» на одну структуру, а профессионально и физически они просто не готовы охватывать весь рынок, в том числе такую узкую часть сегмента, как исламские финансы. В случае использования исламских финансов (на примере других стран) это будет взрывной рост, если им хоть немного помочь, особенно в условиях санкций. Россия остро нуждается в деньгах. Мы можем привлечь «матрасные» деньги мусульман, которые они просто не тратят, хотя ислам запрещает накопления без

дальнейшего использования. Они расплачиваются наличными, при поездке в хадж приобретают карты. Сейчас есть возможность приобрести именно халяльные карты, но не у всех. Они часто приобретают карты иностранных банков. При это нужно конвертировать рубли в доллары или другую валюту. Но российским банкам можно создать самый простой продукт — карты для хаджа.

Магомет Яндиев. Для хаджа важен еще вопрос страхования. И если коллеги знают, Ренат Беккин стоял за проектом создания продукта для паломников — исламского страхового сертификата. В силу целого ряда причин этот проект оказался неудачным

Ильяс Зарипов. Компания Allianz AG тоже пыталась что-то создать. Мы немножко отходим от темы банков и идем к страхованию. А здесь вообще большие плюсы. Здесь, в исламском страховании, и для немусульман есть чисто коммерческие плюсы. Потому что в отличие от традиционного страхования страхователь здесь имеет возможность получить определенную прибыль.

Магомет Яндиев. Получить обратно свой взнос.

Андрей Журавлев. Друзья мои, я хотел бы все-таки сказать слово в защиту регулятора. Что такое проблема исламских финансов в масштабах проблемы финансового рынка России? Ничто. Если брать абсолютные объемы сегодняшнего исламского финансового бизнеса и отнести их хотя бы к активам банковской системы, то это еще менее существенное отношение, чем отношение всех глобальных исламских финансовых активов к глобальным финансовым активам. Там это составляет около 1%. В российском случае, по моим подсчетам, правда двухлетней давности, цифра еще меньше.

Бекхан Чокаев. А каков должен быть объем активов, чтобы Центробанк им заинтересовался?

Андрей Журавлев. Не знаю, сколько должно быть. Но, повторяю, Центробанк можно понять. У них на руках огромное хозяйство. Год назад это хозяйство еще больше разрослось. В этом хозяйстве хозяйничают совершенно распалившиеся участники рынка, которых с большим трудом удастся как-то дисциплинировать (я излагаю свое понимание видения регулятора). Если туда добавляется совершенно непонятная, требующая весьма специфического регулирования сфера исламских финансов, то более-менее выстроенный и выстраданный дом (или конструкция) регулирования банковского рынка и финансового рынка в целом под угрозой. Настолько они на самом деле могут противоречить друг другу. Поскольку органы государственного регулирования не видят выгоды от внедрения исламского финансирования — выгоды для России, для граждан России, ни экономической, ни политической, ни для всех, ни для кого-то конкретно, — то чего мы хотим? Зачем людям из ЦБ, Минфина, Минэкономразвития и иным лишняя головная боль? Тем более что, с их точки зрения, речь идет о религиозной проблеме небольшой части населения, потому что настаивать на том, что у нас 25 миллионов истово верующих мусульман, как-то несерьезно.

Так вот если для малой группы населения решается вопрос спокойствия религиозной совести, а для подавляющей части населения косвенно возникают дополнительные риски, то какой же ответственный регулятор на это пойдет?

Надо показать этому регулятору, власти в целом, что Россия может на этом рынке в разумные сроки привлечь такой-то объем ресурсов. Надо показать, что предположительно под матрасами (не так называемых этнических, а реально верующих) мусульман лежат такие-то суммы денег, и пока такие мусульмане

не в состоянии нормально решать свои экономические вопросы, эти деньги не попадут в организованный оборот.

Так что мяч, очевидно, на стороне, простите за тавтологию, заинтересованной стороны, которая должны проделать это исследование. Я не знаю, честно говоря, за чей счет. Может быть, за счет мусульман, для которых это важно и которые имеют соответствующие возможности. Без этого ничего не будет, не сдвинется с места.

Давайте возьмем пример Британии. Да, там тоже была роль личности в истории, да, там был Эдвард Джордж, глава Банка Англии, который проникся проблемой мусульман и взглянул на ситуацию шире.

Он понял, что Англия имеет возможность воспроизвести себя в новой ипостаси, укрепить свое место на мировой финансовой арене в качестве одного из глобальных центров исламских финансов, решить проблему укрепления статуса и экономических возможностей и соответственно Лондонского Сити и что-то дать при этом одновременно мусульманам. При этом мусульман в Англии куда меньше, чем у нас в процентном отношении. Но там была цель. Собственно, такая же, как у нас. Только её разделял и регулятор.

Магомет Яндиев. В Лондоне ситуация такая, что туда изначально пришли арабские деньги. В момент, когда в арабских странах произошел нефтяной бум, у них появился вопрос, как их корректно хранить. И именно британцы были первыми, с кем они экспериментировали.

Андрей Журавлев. Абсолютно верно! Ты прав на 100%.

Магомет Яндиев. А мы не являемся таким финансовым центром, куда изначально притекали бы эти деньги.

Андрей Журавлев. Магомет, ты абсолютно прав. Арабские, в том числе исламские банки, всю жизнь делали сделки через Лондон. Но есть еще внутренний аспект, о котором я говорил.

Каков подход, который исповедуют англичане? Никаких преимуществ и никакого зажима. Они смотрят на экономический смысл транзакции. Вот, скажем, ипотека — главный активный продукт на развитых рынках. В силу особенностей исламского формата при ипотеке происходило удвоение гербового сбора, да и вообще при исламских финансовых сделках возникают основания для двойного налогообложения, так как они, сделки, суть не движение денег, а движение товаров. Британское правительство и британский парламент рассудили, что в данном случае принцип level playing field будет соблюден, если равной будет величина налогового бремени, а не упорное требование формального равенства «по инструкции» И исламская ипотека была освобождена от двойных сборов.

При этом бриты совершенно не стесняются во внутренних рабочих правительственных документах использовать слова «ислам», «шариат» и так далее. Разумеется, этого нет в законодательстве. Кстати, идея РАЭИФ при необходимости называть исламские финансы альтернативными родилась именно из английского понятия alternative finance.

В очередной раз повторю: и для британского законодателя, и для британского регулятора главное — экономическая суть транзакции. Они трактуют прибыль, допустим, в торговой операции на основе мурабахи для целей налогообложения, для целей регулирования как процент, но это не мешает самой сделке осуществляться как не процентной. И так практически по всем пунктам.

Вообще едва не любая исламская финансовая операция имеет, практически и терминологически, аналоги в обычной финансовой среде. Соответственно, во имя равенства исламского и традиционного банкинга оказалось сравнительно несложно подобрать для первого

такой же регулятивный и налоговый режимы, которые применяются ко второму. При этом закон не мешает участникам сделок проводить их таким образом, чтобы они не противоречили нормам шариата, вернее, закон в это не вмешивается.

В конце концов, на сегодняшний день — хорошо это или плохо — приходится говорить о том, что в исламском банкинге, исламских финансах первейшее значение имеет форма операции. Разумеется, по-хорошему банкир должен понимать, как форма вписывается в широкий содержательный исламский контекст. Но форма, так или иначе, доминирует. А содержание — вопрос совести финансиста, его отношений с Аллахом.

Подводя черту под этим затянувшимся монологом, хочу подчеркнуть, что в принципе подход к реализации элементов исламской экономической модели в неисламской правовой среде уже выработан. Другое дело, что англичанам проще, потому что у них другая правовая система. Мы со своей германской континентальной сильно ограничены тем, что сказано в гражданском кодексе и смежных законах. Но, повторю, дорожка, в общем-то, проторена. Нашему государству осталось решиться направить по этому маршруту хотя бы хорошую поисковую партию.

Магомет Яндиев. Я вспомнил еще одну вещь — насчет Казахстана. Есть риск того, что в силу той активности, которую проявляет Казахстан, он может стать региональным финансовым центром для окружающей территории, местом притяжения даже части российских регионов. В этом случае такие регионы, как Татария, Башкирия, ориентированные на исламские финансы, могут пойти со своими интересами не в Москву, а в Алма-Ату и там будут решать все вопросы по поиску советников, консультантов. Может получиться, что Казахстан перехватит у Москвы

инициативу, и Москва потеряет много чего полезного.

Нет ни одного исламского финансового мероприятия за рубежом, куда бы они не посылали свою делегацию. Пока Алма-Ата обходит в конкуренции Москву.

Андрей Журавлев. Потому что Москва не видит здесь конкуренции.

Магомет Яндиев. Москва вообще пока ничего не видит. И в итоге может остаться без этого куска пирога.

Ильяс Зарипов. Нам были предложены вопросы для обсуждения. В частности, такой: какие институты и инструменты могут быть сейчас наиболее востребованы, эффективны и легко запускаемы?

Давайте я начну отвечать.

Какие инструменты с точки зрения банка достаточно просто запустить? С моей точки зрения, пластиковые карты. Начинать можно с дебетовых пластиковых карт, потому что кредитные сложнее, хотя они тоже могут быть востребованы мусульманами. Есть возможность обходиться без процента, который должны начислять банки. Например, клиент пишет, что процент, который банк должен ему заплатить, следует направить на благотворительность.

Второй инструмент, который тоже вписывается, — это, например, инструменты в рамках private banking, в том числе возможность инвестирования в халяльные инструменты. Такие фонды существуют, и существуют рейтинги. Благодаря работе Магомета, проводится рейтингование корпораций. И это тоже очень важный пласт, который мы не затронули, учитывая роль рейтингов в экономике, в том числе в рамках Базеля-3, в котором этому уделяется большое значение. И в российской практике уже существуют определенные индексы, которым нужно уделять значение.

И третье. Не банки, а страхование. Существует даже как будто специально



созданная правовая форма — общество взаимного страхования. Я считаю, что в страховой индустрии меньше препятствий для исламского финансирования, чем в банковской.

В конце 2014 года в Казани проходил семинар, где компании с участием иностранного капитала что-то собирались делать на поле исламских финансов. Пока в это с трудом верится. Многие компании анонсируют такие действия, но потом не объясняют, почему у них не получается.

Если участники рынка хотят все-таки развивать исламские финансы, или альтернативные финансы, то на первой стадии имело бы смысл делиться друг с другом информацией. А потом уже давайте конкурировать. Сейчас, пока сегмент очень слабый, надо друг другу помогать — делиться информацией, делиться мыслями, кооперироваться.

Таким образом мы будем развивать те операции, которые разрешены, как это уже делают люди в регионах, и все вместе создавать законодательное поле и дружественное окружение, чтобы исламские финансы все-таки вышли из своего микроскопического размера и достигли хотя бы малого. А потом уже люди начнут нести деньги в банки. Сейчас и халяльная индустрия везде развивается.

Андрей Журавлев. Это интересный поворот. Предприятия, которые оказывают услуги халяль в широком смысле слова, множатся. А по-хорошему, если ты занимаешься нефинансовым халяльным бизнесом, то и деньги у тебя должны быть халяльные.

Магомет Яндиев. Недавно Малайзия — один из пионеров либерального варианта исламских финансов — заявила, что они пересматривают критерии присвоения сертификатов халяля. Предприятие не просто должно соблюдать все условия и требования по халяльности, но и халяльно работать с деньгами. Это озна-

чает, что наконец появляется смычка между индустрией халяль и исламскими финансами.

Андрей Журавлев. Кроме того, это означает, что те 20% активов банковского сектора, которые сейчас приходятся на исламские институты, их не удовлетворяют, и они хотят обеспечить исламским банкам больше клиентов.

Магомет Яндиев. Это логично, что халяль — экономическая база исламских финансов. А до этого времени у нас исламские финансы развивались сами по себе.

Ильяс Зарипов. И в то же время возник вопрос. Вот «Ак барс» привлек средства. Если он привлек средства, используя инструменты исламского финансирования, то он просто обязан их потратить на халяльные проекты. На что?

Магомет Яндиев. Отвечаю на вопрос про инструменты.

С моей точки зрения, с учетом проблемы, которая стоит перед экономикой России, а именно сокращение доступа к финансированию, единственными инструментами, которые в среднесрочной перспективе актуальны для России, — это инструменты привлечения средств. Из них самый, на мой взгляд, перспективный — это все-таки облигации сукук. Вначале они, безусловно, будут дорогими. Потом, по мере роста доверия к эмитенту процесс нормализуется, и стоимость их будет вполне адекватной. Насколько я понимаю, этой точки зрения придерживается еще n-ное количество людей. Если удастся запустить эту машину, то довольно быстро можно сделать ее тиражируемой и запустить процесс привлечения денег.

Конечно, надо помнить, что у арабских инвесторов есть коллеги на Западе, с которыми они постоянно взаимодействуют. И если европейцам нельзя иметь дело со Сбербанком, то, конечно, арабский инвестор десять раз подумает, иметь ли ему дело с тем же Сбербанком.

Но опять-таки они свободны в своем выборе, и попытаться отработать эту нишу мы, конечно же, обязаны.

Один из элементов эмиссии облигаций сукук — это рейтинги. И здесь надо сказать несколько слов о Национальном рейтинговом агентстве, которое еще полтора года назад запустило проект, нацеленный на то, чтобы прощупать рынок и попытаться начать работу в части рейтингования по исламским финансовым продуктам. Первый продукт, который они сделали, — это рейтинг соответствия деятельности компаний требованиям шариата. Рейтинг носит сугубо светский характер. Построен на модели, что мы собираем все известные требования шариата к компаниям и потом сравниваем с тем, что на самом деле есть в компании, и исходя из этого сравнения выносим некоторое решение о соответствии, неполном соответствии или несоответствии. На сегодняшний день восемь компаний получили рейтинг, из них две компании сегодня назывались.

Сам по себе этот рейтинг позволил НРА наработать некоторый опыт в этой области, подготовить своих сотрудников. В декабре прошлого года произошло довольно значимое событие. НРА подписало договор с бахрейнским рейтинговым агентством Islamic International Rating Agency. Теперь это стратегический партнер НРА, который может присваивать рейтинги, признаваемые требовательными исламскими инвесторами. Таким образом, если сегодня российская компания захочет выпускать облигации сукук, то в части рейтинга уже есть наработка, которая позволит ей через НРА получить рейтинг бахрейнской компании, признаваемой и уважаемой в исламском мире.

Бекхан Чокаев. Вопрос, какие инструменты будут наиболее востребованными, эффективными и легко запускаемыми, не является односложным. Я бы разделил эти инструменты на те, другие и третьи.

Мне кажется, легко запускаемыми будут инструменты расчетно-кассового обслуживания — пластиковые карты, зарплатные карты. Мусульмане, которые хотят следовать своим принципам, вынуждены, как только они получают зарплату, все свои средства переводить в наличные и не держать их на счету. А если сделать исламскую банковскую карту, то такой необходимости не будет. Можно сделать филиалы банков, где бы предоставлялось расчетно-кассовое обслуживание [по исламским стандартам], не только карты, но и денежные переводы.

Магомет Яндиев. А можно перебить? Я тут вспомнил, как недавно один из российских банков задумал выпустить исламскую дебетовую карту. Все начиналось хорошо, но как только сотрудники банка осознали объем изменений внутренних нормативных актов, они сказали: «Нет, не сейчас!»

А знаем ли мы, какова там была задача? Сколько они выпустили карточек? *(Идет обсуждение, сколько какой банк заявлял клиентам по картам.)* Получается, что объем переделки большой, а выхлоп очень маленький.

Андрей Журавлев. Обратимся к истории и зарубежному опыту. Когда запускался весь исламский финансовый проект, то изначально задумывалось, что предложение должно родить спрос. Не было очевидного понятного спроса. Но дело в том, что у инициаторов проекта была решимость, было желание сделать правильно, чтобы люди могли жить в соответствии с шариатом. И главное, у них были деньги, и была готовность этими деньгами рискнуть.

А у нас мы разве видим на горизонте какую-то группу лиц, которая готова рискнуть большой суммой денег, чтобы попытаться создать этот рынок?

Бекхан Чокаев. Это опять вопрос создания филиала. Если у банка есть большая филиальная сеть...

Андрей Журавлев. Вы знаете, Бекхан, какой портфель был у «Эллипс-банка», перед тем, как филиал де-факто прекратил существовать?

Бекхан Чокаев. Перед тем, как его специально обанкротили.

Андрей Журавлев. Ну это ж не филиал обанкротился, это банк.

У них там было в пределах 15 (не больше 20) договоров лизинга коммерческого автотранспорта. И все. Весь бизнес! При этом башкирский Национальный банк с пониманием относился ко всей этой деятельности. Но когда у банка на балансе висит 20 автомобилей, которые они получили не в качестве залога и которые, соответственно, не имеют отношения к профильной деятельности банка, как она понимается по закону, то что это?

Это не комментарий к тому, что вы говорите. Это просто приходит на ум. Простите, что перебиваю.

Бекхан Чокаев. Перейду к наиболее востребованным инструментам. Думаю, что это тоже сейчас вызовет дискуссию.

Наиболее востребованным могло бы оказаться жилищное финансирование. Вопрос ипотеки очень острый в России. Люди могут отказаться от автомобиля, [новых] телефонов, не брать кредит на другие вещи, но от жилья отказаться никто не может. И если бы появилась исламская ипотека, она была бы наиболее востребованным инструментом.

Если говорить о наиболее эффективных инструментах, то надо смотреть, что подразумевается под эффективностью. Я понимаю под этим наиболее эффективное использование денежных средств, сбережений. То есть дополнительный рубль, который мы отдаем в финансовую систему, используется с наибольшей отдачей, мы вкладываем его в те проекты, которые более всего увеличивают благосостояние людей. Чтобы исламские финансы были наиболее эффективными, нужно развивать большой перечень инструментов.

Виктор Ефремов. Что касается инструментов, то, мне кажется, Ильяс назвал правильную линейку продуктов. Это, для начала, карты. Начинать нужно с малого, и для банка это был бы неплохой список задач.

Что касается привлечения финансирования извне, я не думаю, что это будет быстро. Наверняка российские банки пока еще надеются, что не все окна в Европу закрыты, что санкции ненадолго. И дай бог, чтоб так и было, потому что быстро мы на азиатские рельсы не перейдем.

Это физически не получится, и не только в силу разного менталитета.

Иностранцы называют Россию *emerging market*, развивающимся рынком. Это финансовое определение. Но в некоторых аспектах Россию можно также назвать развивающимся государством. Потому что уровня, который характеризует социальное государство, мы еще не достигли. Нам до него еще расти и расти. В нашей стране не вполне учтены интересы не только мусульман, но и всего остального населения. Дай бог, чтобы все двигалось в нужном направлении, и люди, которые ищут что-то свое для комфортного проживания в России, это нашли. □



Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Геополитика и нефть

РЫНОК АКЦИЙ РФ В ФЕВРАЛЕ ВЫРОС БЛАГОДАРЯ РОСТУ НЕФТИ И СНИЖЕНИЮ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ

Поддержку российскому рынку в феврале оказали скорректировавшиеся вверх мировые цены на нефть (котировки Brent превысили отметку 60 долларов за баррель), стабилизация валютного курса рубля, а также снижение геополитических рисков после достигнутых в Минске договоренностей «нормандской четверки» о прекращении боевых действий на юго-востоке Украины.

В результате индекс РТС по итогам февраля вырос на 21,6% — до 896,63 пункта, при этом рост индекса ММВБ за счет укрепления рубля к доллару США оказался более скромным — 6,8% (до 1758,97 пункта). За первые два месяца 2015 года рост индекса РТС составил 13,4%, а индекс ММВБ прибавил 25,9%.

Рынок акций РФ

Тенденция к росту цен российских акций в долларовом эквиваленте (по индексу РТС) сформировалась практически с самого начала февраля на фоне роста нефти, подогретой новостями о сокращении инвестиций в нефтеразведку и забастовкой нефтяников в США, а также ожиданиями прогресса в переговорах России с ЕС по ситуации на Украине. Поддержку рынку акций также ока-

зывали западные покупки. По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), чистый приток денежных средств в фонды, инвестирующие в акции РФ, за период с 29 января по 4 февраля составил порядка 3,3 млн долларов против притока 32,7 млн недель ранее. Приток в фонды акций, ориентированных только на Россию, за неделю составил 31,2 млн долларов против 46 млн недель ранее.

Индекс РТС 3 февраля превысил 785 пунктов (+5,5% — рекордный рост с 8 января), индекс ММВБ поднялся выше 1650 пунктов благодаря росту нефти и укреплению рубля. Нефть Brent превысила 57 долларов за баррель на новостях, что англо-голландская группа Royal Dutch Shell Plc объявила о выводе из эксплуатации нефтяного месторождения Brent в Северном море,

Индекс РТС по итогам февраля вырос на 21,6% — до 896,63 пункта, при этом рост индекса ММВБ за счет укрепления рубля к доллару США оказался более скромным — 6,8%.

являющегося одним из крупнейших в Великобритании и давшего имя эталонной марке нефти. В свою очередь нефтесервисная компания Baker Hughes заявила о недельном снижении буровых установок в США на 94 штуки, что стало самым существенным падением с начала сбора данных в 1987 году (общее число буровых скважин упало до минимума за три года — 1223).

Кроме того, росту нефти способствовала крупнейшая с 1980 года забастовка сотрудников нефтеперерабатывающих компаний США (общий объем мощностей НПЗ, затронутых забастовкой, составлял 1,82 млн баррелей в сутки, составляет около 10% общеамериканского показателя).

Реакция рынка на решение агентства Standard & Poor's понизить рейтинги ряду крупнейших российских эмитентов с «негативным» прогнозом («Газпрому», «Роснефти», «Транснефти», «НОВАТЭК», ВТБ, «Газпромбанку», Банку Москвы и другим) оказалась нейтральной.

Под занавес первой недели месяца ралли на рынке продолжилось, индекс РТС протестировал 830 пунктов, индекс ММВБ — 1760 пунктов на ожиданиях итогов встречи в Москве глав России, Германии и Франции по вопросу стабилизации обстановки на Украине.

Вторая неделя февраля на рынке акций РФ началась с резкого роста волатильности, индекс ММВБ сначала поднялся к 1830 пунктам (максимум с апреля 2011 года) на ожиданиях мирного урегулирования конфликта на

востоке Украины, после чего растерял весь рост и нашел точку равновесия чуть ниже 1750 пунктов из-за фиксации прибыли игроками на новостях, что страны Евросоюза согласовали новые санкции против РФ. Совет министров ЕС принял решение о расширении санкционного списка Евросоюза в связи с украинской ситуацией, но отложил его до 16 февраля, чтобы дать пространство для дипломатических усилий.

Поддержку российскому рынку также оказали новости Минэкономразвития о признании 199 предприятий РФ системообразующими. В перечень вошли предприятия и организации, прибыль которых формирует более 70% совокупного национального дохода, а численность занятых составляет более 20% от общего количества. На этих новостях выстрелили акции «Ютэйр» (+86% за два дня) и «Группы «Разгуляй» (+95% за два дня) — обе компании были включены в список системообразующих предприятий.

В четверг, 12 февраля, рынок акций раллировал на рекордных с декабря оборотах на новостях о достижении политиками соглашения по мирному урегулированию конфликта на Украине; индекс ММВБ закрылся выше 1800 пунктов, РТС превысил 860 пунктов. По словам президента РФ Владимира Путина, в рамках минской встречи политики договорились о прекращении огня на Украине с 15 февраля и об отводе тяжелых вооружений для Киева и ополченцев, о

проведении конституционной реформы, которая учтет интересы населения Донбасса.

Вторая половина месяца для рынка акций началась с отрицательной коррекции, в ходе которой индекс ММВБ откатился к 1800 пунктам из-за фиксации прибыли игроками после приостановки роста нефти. Однако снижение было краткосрочным, и уже спустя два дня индекс ММВБ вновь превысил отметку 1800 пунктов, а РТС взлетел до 930 пунктов на ожиданиях прекращения огня на Украине в районе населенного пункта Дебальцево.

Президент Украины Петр Порошенко заявил о плановом организованном выводе украинских войск из Дебальцево, представитель Минобороны самопровозглашенной Донецкой народной республики Владислав Бриг заявил, что 1 тыс. украинских военных покинула Дебальцево, сдав оружие.

Мировые рынки поддержали слухи по греческому вопросу и решения центробанков Азии. В западных СМИ появилась информация о том, что Греция готова запросить у кредиторов продление программы помощи на шесть месяцев. Банк Японии не стал вносить корректив в денежно-кредитную политику, сохранив цель увеличения денежной базы на 80 трлн иен (674 млрд долларов) в год, Центральный банк Индонезии неожиданно снизил стоимость кредитования с 7,75 до 7,5% годовых (в ноябре этот

ЦБ повысил процентную ставку на 25 базисных пунктов на фоне увеличения цен на бензин).

Мировые инвесторы позитивно восприняли также публикацию протокола январского заседания Федрезерва США, который дает основания ждать более длительного сохранения стимулирующих условий на денежных рынках мира (слабость инфляции, укрепление доллара и внешние риски заставляют руководителей американского ЦБ не спешить с повышением процентных ставок).

Российский рынок акций в конце зимы слегка скорректировался вниз, давление на цены оказало снижение рейтинга России агентством Moody's до «спекулятивного» уровня. Кроме того, сохраняющаяся геополитическая напряженность из-за ситуации на Украине несколько ослабила западный спрос на российские активы. Рейтинговое агентство Moody's снизило рейтинг РФ до спекулятивного уровня «Ba1» из-за непрекращающегося кризиса на Украине, резкого снижения нефти и рубля, которые ухудшают экономическое положение и среднесрочные перспективы роста российской экономики.

Вместе с тем выстрелили вверх акции «КАМАЗа» на новостях, что Еврокомиссия разрешила германскому автомобилестроительному концерну Daimler расширить сотрудничество с российским Камским автозаводом.

Цены еврообондов РФ

Динамика российских еврооблигаций в феврале во многом совпадала с динамикой индекса РТС отечественного рынка акций, поскольку факторы влияния были практически одними и теми же — нефть и геополитические риски. Котировки самых ликвидных российских тридцатилетних бумаг выросли за месяц на 6,36% (до 107,22% от номинала), а их спред к десятилетним US Treasuries сузился на 186 базисных пунктов и 27 февраля составил 380 базисных пунктов. Доходность

выпуска «Россия-30» по итогам февраля снизилась на 151 базисный пункт и составила 5,79% годовых, в то время как доходность десятилетних казначейских облигаций США выросла за месяц на 35 пунктов, составив 27 февраля 1,99% годовых.

Цены российских валютных гособлигаций по итогам первой недели февраля заметно выросли вслед за ростом мировых цен на нефть и укреплением рубля. Тенденция к росту котировок отечественных еврообондов сформировалась в первый же торговый день месяца на фоне роста нефтяных цен.

Сохранившийся 3 февраля рост нефтяных котировок привел к дальнейшему повышению стоимости российских суверенных еврооблигаций. Нефть эталонных марок дорожала четвертую сессию подряд, демонстрируя самый длительный период подъема с августа прошлого года на опасениях сокращения поставок топлива. Внимание инвесторов по-прежнему было направлено на забастовку сотрудников нефтеперерабатывающих компаний США, ставшую крупнейшей с 1980 года.

Новая волна активного роста прокатилась по рынку валютных гособлигаций РФ 5 февраля, когда участники рынка отыгрывали ожидания встречи президента РФ Владимира Путина с лидерами Франции и Германии в Москве. Инвесторы покупали российские активы в надежде на то, что в ходе трехсторонней встречи в Москве может быть согласован план действий по выходу из кризиса на Украине. Помощник президента РФ Юрий Ушаков пояснил, что российская сторона готова вести разговор в конструктивном ключе в расчете на достижение договоренностей, которые способствовали бы общей стабилизации ситуации и налаживанию прямых контактов между официальными представителями Киева и Донбасса.

Кроме того, активизации покупателей отечественных еврообондов способ-

ствовал возобновившийся рост нефти — котировки мартовских нефтяных фьючерсов на сорт Brent приблизились к отметке 59 долларов за баррель.

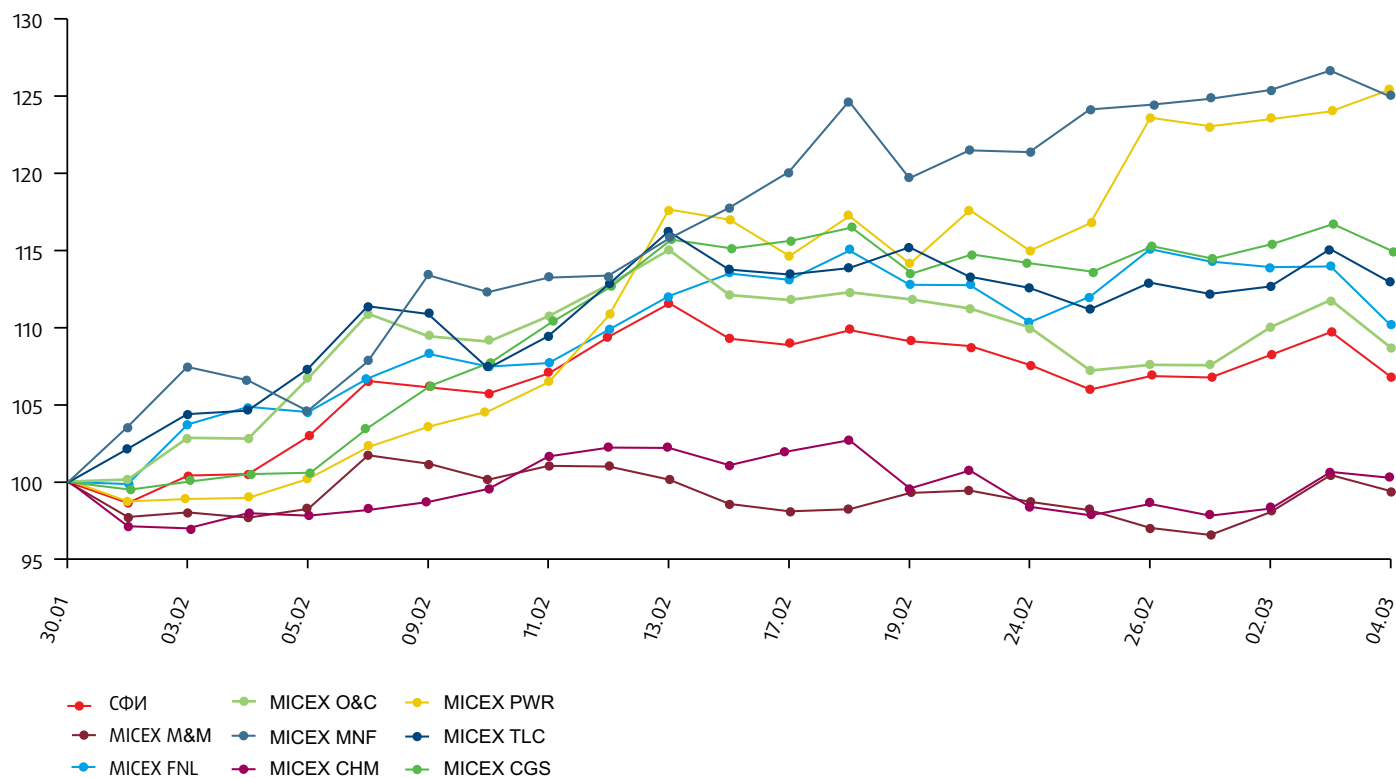
Пик роста рынка пришелся на конец первой половины февраля, когда инвесторы отыгрывали рост мировых цен на нефть, превысивших отметку 61 доллар за баррель сорта Brent, а также снижение геополитических рисков после достигнутых в Минске главами России, Украины, Германии и Франции («нормандская четверка») соглашений по урегулированию конфликта на Украине.

Наиболее активный рост на рынке пришелся на 12 февраля, когда цена самых ликвидных российских государственных еврооблигаций с погашением в 2030 году подскочила на 220 базисных пунктов по отношению к закрытию предыдущего дня — до 106,6% от номинала (доходность снизилась на 50 базисных пунктов — до 5,94% годовых). Инвесторы в целом позитивно восприняли итоги минской встречи, что, в числе прочих факторов, привело к значительному росту цен российских облигаций. По словам президента РФ Владимира Путина, сторонам переговоров удалось договориться о прекращении огня на Украине с 15 февраля, а также об отводе тяжелых вооружений от линии столкновения на Донбассе.

Месячных максимумов котировки выпуска «Россия-30» достигли в первой половине дня 18 февраля — 109,5% от номинала. После этого на рынке стали проследиваться коррекционные нотки под давлением наметившейся коррекции мировых цен на нефть и неустойчивой ситуации на юго-востоке Украины, где перемирие в целом соблюдалось, но отдельные горячие точки сохранились, в частности, это касалось продолжавшихся столкновений под Дебальцево.

Определенную нотку нервозности внесла также агрессивная риторика руководства США в отношении Москвы, в частности, вице-президент США Джо Байден в телефонном разговоре с прези-

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



дентом Украины Петром Порошенко заявил, что США готовы ужесточить санкции против России в связи с ситуацией на юго-востоке Украины. По его словам, нарушение режима прекращения огня подтверждено специальной мониторинговой миссией ОБСЕ на Украине.

В конце третьей недели месяца снижение котировок российских еврооблигаций сохранилось. К спаду котировок отечественных еврооблигаций привела также тревожная риторика руководителей ряда стран ЕС в отношении ситуации на Украине. В частности, председатель комитета по иностранным делам Бундестага Норберт Реттген не исключил провала исполнения минского соглашения от 12 февраля, поскольку активные действия ополченцев на территории Дебальцево могут быть истолкованы европейским руководством

как нарушение международных договоренностей.

Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service в ночь на 21 февраля снизило рейтинг государственных облигаций РФ до спекулятивного уровня «Ba1» с «Ваа3», указав на ухудшение перспектив экономики России, сокращение финансовых возможностей правительства. Прогноз рейтинга был оставлен «негативным», что говорит о возможности дальнейшего снижения рейтинга в обозримом будущем.

Таким образом, из большой тройки рейтинговых агентств только Fitch Ratings еще сохраняет рейтинг инвестиционного уровня для России («BBB-»). Standard & Poor's в конце января ухудшило оценку кредитоспособности РФ для долговых обязательств в иностранной валюте с «BBB-» до «BB+».

Несмотря на то что 23 февраля российские финансовые рынки не работали в связи с праздничным днем, котировки отечественных еврооблигаций, торгуемых на мировых рынках капитала, заметно упали в этот день, отыгрывая решение рейтингового агентства Moody's снизить кредитный рейтинг России на одну ступень.

При этом в середине последней недели февраля в секторе российских еврооблигаций стали прослеживаться позитивные нотки на фоне отсутствия новых негативных новостей. Кроме того, на руку игрокам на повышение играло и снижение геополитических рисков после того, как на юго-востоке Украины установилось хрупкое перемирие во исполнение минских договоренностей. □





Владимир Кондратьев

д.э.н., профессор, руководитель центра промышленных и инвестиционных исследований ИМЭМО РАН

Все конкурируют со всеми

КАК БУДЕТ РАЗВИВАТЬСЯ ГЛОБАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА, ЕЕ ОТДЕЛЬНЫЕ СЕГМЕНТЫ И ОТРАСЛИ В 2015 ГОДУ

Азия снижает темпы роста, в Латинской Америке — высокие риски, Восточная Европа сокращает продажи. На этом фоне заметно возрождаются развитые рынки. В США отмечается довольно сильный рост, Западная Европа наконец преодолела кризис продаж.

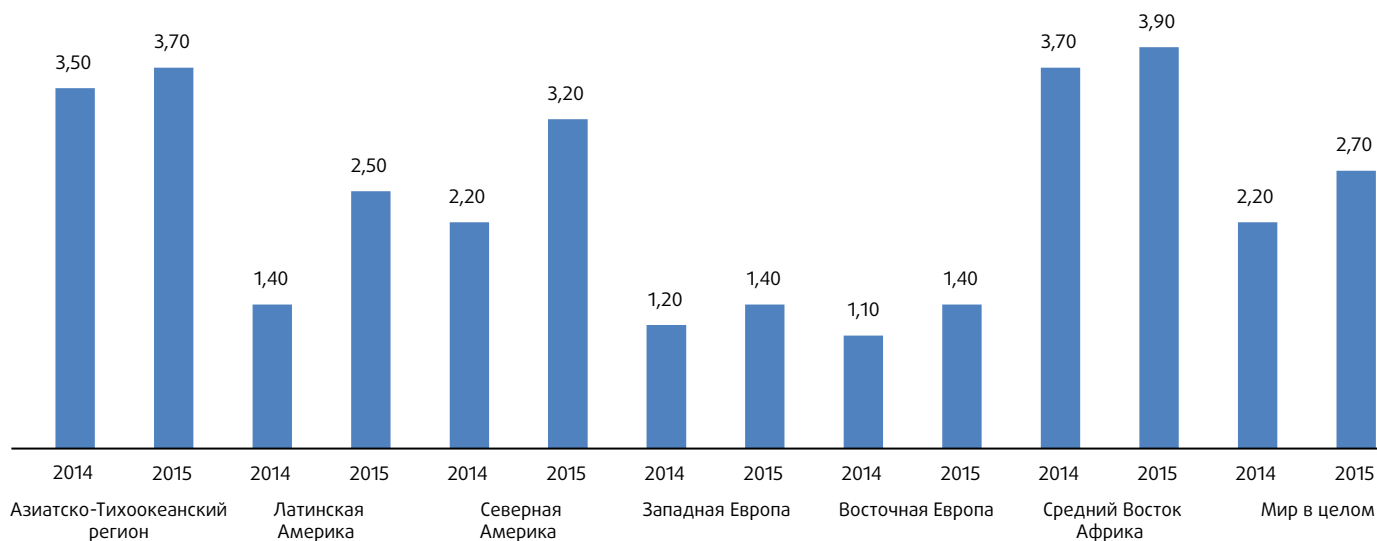
Поскольку США неуклонно усиливают свою экономическую мощь, а ряд развивающихся экономик, особенно в Азии, восстанавливает свои позиции, то 2015 год обещает быть лучше, чем 2014. Британская консалтинговая компания Economist Intelligence Unit ожидает, что мировой ВВП в 2015 году вырастет в рыночных ценах на 2,8%, а с учетом паритета покупательной способности — на 3,7%. Тем не менее ВВП будет менее внушительным, чем ожидали эксперты еще в середине 2014 года. Наибольшие риски сохраняются в Европе. Япония также потеряла существенные импульсы роста, хотя последние стимулирующие действия Банка Японии в определенной степени восстановили несколько поблекший блеск «абэномики»¹. Китай избежал кризиса, однако ВВП страны вырастет в 2015 году «только» на 7% — это впечатляющее достижение, однако оно ниже, чем ожидало бизнес-сообщество.

По иронии судьбы перспективы более сильного экономического роста в США создают новые риски: рост процентных ставок Федеральной резервной системы. И хотя это маловероятно до середины года, последствия могут вызвать некоторое смятение на глобальных финансовых рынках и повлиять на инвестиции в развивающиеся рынки. С другой стороны, падение цен на нефть, если оно продолжится, может придать дополнительный толчок росту глобального ВВП в 2015 году (рис. 1).

Автомобильная промышленность

Экономическое оживление в Европе несколько ослабит давление на глобальную автомобильную промышленность; однако инвестиции в будущий рост потребуют непростых решений. В 2015 году, по всей вероятности, Volkswagen опередит компанию Toyota в качестве крупнейшего

РИСУНОК 1. ТЕМПЫ ПРИРОСТА РЕАЛЬНОГО ВВП (%)



Источник: ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT.

в мире производителя. Германский гигант уже потеснил General Motors и к концу 2014 года вплотную приблизился к своему японскому конкуренту. Успех Volkswagen был связан в значительной степени с ее лидерством на быстрорастущем китайском рынке. Сейчас, когда темпы развития Китая замедляются, даже Volkswagen стоит перед дилеммой поиска новых направлений роста.

Бурный рост на развивающихся рынках оказывается уже не таким однозначным. Из четырех крупнейших развивающихся рынков – Бразилии, России, Индии и Китая — только Китай демонстрирует устойчивый рост. Бразилия наряду с Аргентиной, Чили и Венесуэлой в 2014 году испытали сокращение производства, хотя 2015 год обещает слабый рост в отрасли. В России, где ожидалось, что годовые уровни продаж превысят германские, наблюдалось резкое их сокращение. Государственная программа утилизации несколько смягчила падение, однако ложится тяжелым

бременем на государственные финансы, отягощенные снижением нефтяных цен.

Индия находится на пути опережения Германии по объему продаж автомобилей, но не раньше 2016 года. После двухлетнего спада автомобильная промышленность благодаря государственной поддержке в 2015 году наконец вырастет. Положительное влияние оказывают и долгосрочные тренды, прежде всего демографические.

Что касается менее крупных азиатских рынков, некоторые из них (например, Индонезия и Филиппины) все еще демонстрируют стабильный рост. Однако государственные мероприятия по снижению топливных субсидий и борьбе с городскими пробками свидетельствуют, что прежние высокие темпы роста вряд ли возможно повторить.

Таким образом, Азия снижает темпы роста, в Латинской Америке — высокие риски, Восточная Европа сокращает продажи. На этом фоне заметно возрождаются развитые рынки. В США

отмечается довольно сильный рост, Западная Европа наконец преодолела кризис продаж (рис. 2).

Изменения в структуре глобального спроса повлияли на инвестиционные решения ведущих автопроизводителей, которые продолжают планировать инвестиции в развивающихся странах, однако заметно более низкими темпами. Например, Volkswagen в следующие пять лет планирует потратить на развитие более 100 млрд долларов, не считая 30 млрд вложений в свои совместные предприятия в Китае. General Motors, крупнейший конкурент германского концерна в Китае, планирует открыть в этой стране пять новых заводов за следующие пять лет.

Инвестиции в Бразилию и Индию выглядят более неопределенно, и акцент переносится на страны АСЕАН, прежде всего Таиланд и Индонезию. Ожидается, что к концу 2015 года заработает Экономический союз стран АСЕАН и зона свободной торговли. Другое популярное направление инве-

стиций – это Мексика, где автопроизводители ориентируются как на внутренний, так и на североамериканский рынок.

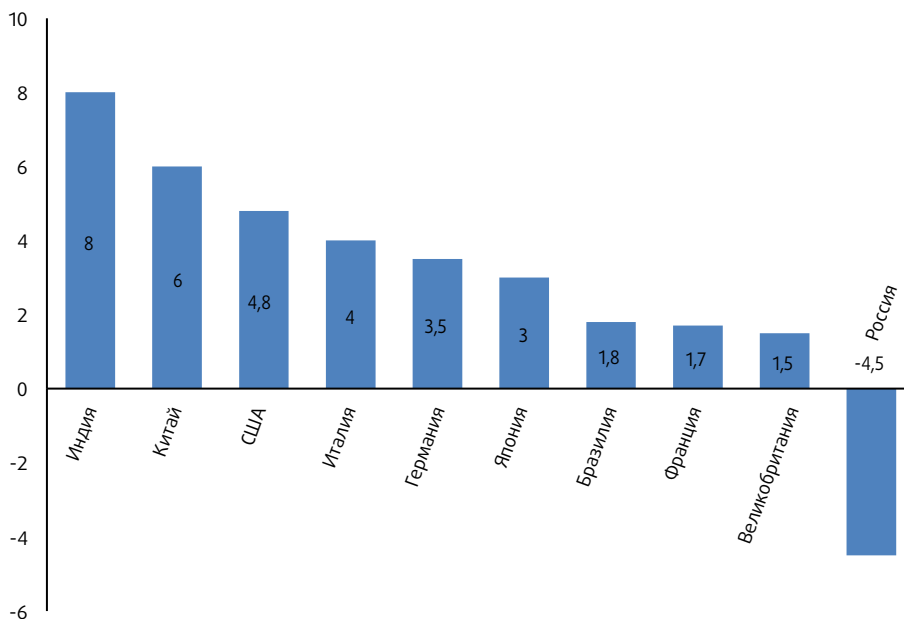
Но что наиболее заметно, связанное с инвестиционными планами Volkswagen, это то, что 50% инвестиций компании планируется осуществить в самой Германии. Европа все еще отягощена избыточными мощностями, однако потребность в сокращении рабочих мест снизилась не в последнюю очередь вследствие стагнации роста заработной платы. Экономическое оживление в Европе может предотвратить закрытие заводов в 2015 году.

Более того, снижение темпов роста в развивающихся странах свидетельствует, что они также сталкиваются с проблемой избытка мощностей. Например, в Китае производственные мощности в автомобильной промышленности могут достигнуть 30 млн, в то время как объемы продаж не достигают 20 млн единиц в год. Во Вьетнаме автомобильные заводы также работают существенно ниже имеющихся мощностей. Что касается России, то сокращение продаж здесь в 2014 году привело к простаиванию производственных линий. Объявленное «АвтоВазом» в 2014 году сокращение 15 тыс. занятых, вероятно, продолжится до 2020 года, несмотря на краткосрочное увеличение продаж.

В Китае многие местные производители в ответ на снижение внутреннего спроса сделали акцент на экспорте. Так, Geely активно продает свои автомобили в странах среднего Востока, Африке и Латинской Америке, где стандарты безопасности и выбросов менее жесткие, чем в развитых странах. Одновременно ведутся переговоры, хотя и медленно, о поставках китайских автомобилей на развитые рынки, но не в 2015 году, а скорее всего, в следующие пять лет.

Некоторые автопроизводители, такие как Hyundai и Kia переходят

Рис. 2. РЕГИСТРАЦИЯ НОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В 2015 Г. (В % К 2014 Г.)



Источник: THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT.

в более высокие ценовые сегменты, другие ускоряют процесс выведения на рынок новых моделей. Компании Volkswagen и Renault-Nissan вынуждены бороться с собственными более дешевыми брендами. Потребители становятся более требовательными, когда дело касается встроенных технологий, таких как системы безопасности и развлечений. Удовлетворение таких запросов может привести к росту издержек в условиях более или менее стабильных цен.

Сдвиг в сторону от бензиновых автомобилей также повышает издержки производства. Автомобильная промышленность все чаще сталкивается с более жестким регулированием топливной эффективности. В Европе, например, на 2015 год установлен лимит выбросов CO₂ в размере 130 г на км пути, а к 2020 году это требование станет еще более жестким.

В 2014 году продажи автомобилей на электрической тяге ускорились. Однако они, по всей вероятности, не оправдают прежних ожиданий. Электроавтомобили столкнулись с новыми вызовами в лице водородных двигателей. Компания Hyundai весной 2014 года запустила водородную версию своего внедорожника Tucson, а Toyota планирует на 2015 год начало массового производства водородной модели Mirai. Объемы продаж этих моделей пока невелики, однако технология уже под рукой.

Все эти программы потребуют в 2015 году гигантских инвестиций. Тем не менее перспективы глобальной автомобильной промышленности выглядят более оптимистично, чем несколько лет тому назад. После ныряния из кризиса в кризис основные автопроизводители нашли наконец партнеров, предоставивших им выход на нужные рынки. В 2015 году американские автомобильные компании должны воспользоваться сильным внутренним спросом, а европейские

компании наконец преодолели экономический кризис. Наступило время готовиться к интенсивной конкуренции.

Из других важных тенденций следует отметить конец эпохи топливных субсидий. Падение нефтяных цен дает возможность странам, желающим сократить топливные субсидии, сделать это. Индонезия, как и Малайзия, осуществила это в конце 2014 года. Индия может сделать дальнейшие шаги по либерализации цен в 2015 году.

Происходит широкий разворот в сторону алюминия в качестве конструкционного материала. Начавшаяся в 2014 году тенденция замены стали на алюминий при производстве корпусов автомобилей, вероятно, усилится в 2015 году. Это приведет к снижению веса автомобилей и упростит достижение требований по эмиссии и топливной эффективности. Ведущий американский производитель алюминиевого проката, компания Novelis, прогнозирует увеличение своих глобальных продаж до 2020 года в пять раз вследствие спроса со стороны автомобильной промышленности.

Наблюдается прогресс в переговорах о свободе торговли. Наиболее далеко продвинулись переговоры о Трансатлантическом торговом и инвестиционном партнерстве между США и Европейским союзом. Интеграция стран АСЕАН может дать толчок всеобъемлющему региональному экономическому партнерству шести стран блока. На двухсторонней основе переговоры между Китаем и Южной Кореей могут оказать существенное влияние на автомобильный сектор. В перспективе — формирование транстихоокеанского партнерства.

Производство потребительских товаров и торговля: медленный прогресс

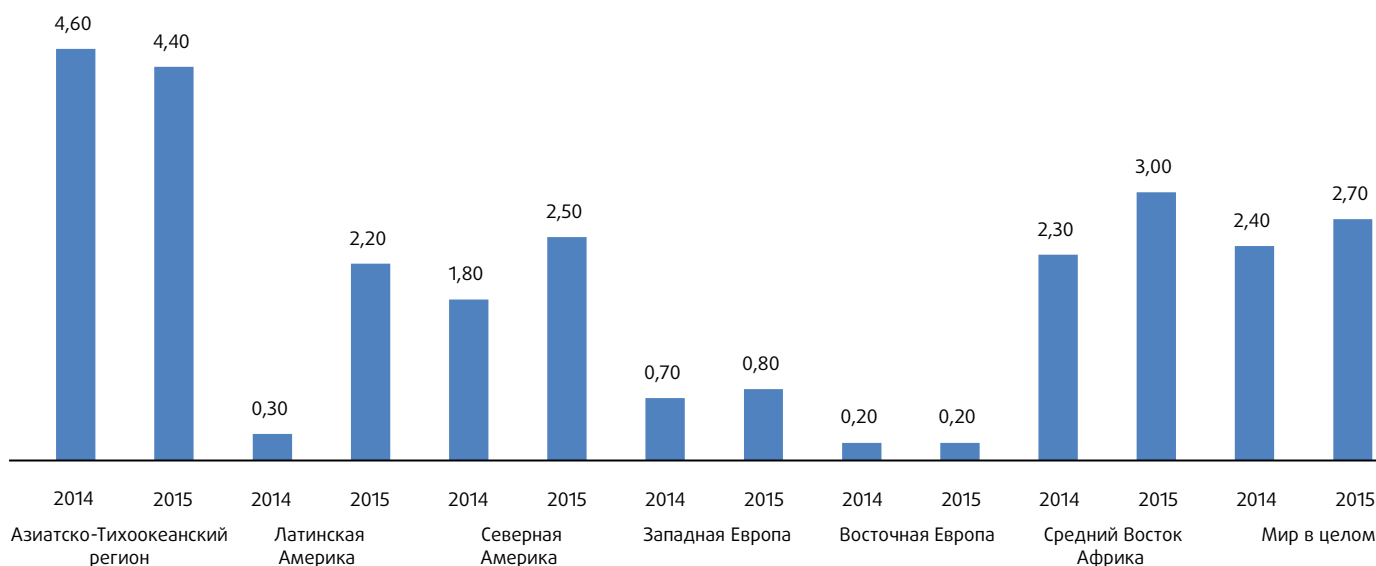
Этот сектор глобальной экономики испытывает довольно трудные вре-

мена, поскольку интенсивная конкуренция, государственное регулирование и диктат потребителя снижают рентабельность продаж. Западная Европа испытывает возрождение некоторого оптимизма и рост объемов продаж. Однако жесткая конкуренция, снижение цен и неопределенность в отношении российского рынка (вследствие санкций) тяжелым бременем ложатся на прибыльность бизнеса. В Азии, Северной Америке, Африке и Среднем Востоке ситуация несколько лучше, хотя имеются и свои проблемы. Торговые компании в Северной Америке также борются с низкой нормой прибыли, в то время как снижение темпов роста в Китае, слабость японского рынка и сокращение мультибрендовых иностранных инвестиций в Индии затачивают азиатский небосвод облаками.

Имея в виду экономическую турбулентность последнего времени, даже обычная стабильность показателей 2015 года будет казаться благом для компаний этого сектора глобальной экономики. В Западной Европе ожидается продолжение экономического оживления, а в странах Латинской Америки ситуация выглядит существенно лучше. После непростого 2014 года перспективы Мексики выглядят достаточно оптимистично для оправдания включения ее наряду с Индонезией, Нигерией и Турцией в состав MINT. Несмотря на снижение темпов роста БРИК, в этом объединении для 2015 года есть одно приятное исключение — это Индия.

В Европе рынки находились под влиянием агрессивных и разрушительных ценовых войн, скандалов с черными дырами в финансовой отчетности корпорации Tesco и медленного роста заработных плат. В Германии и Франции рынки с трудом избежали рецессии. В США улучшение экономической ситуации недостаточно, чтобы компенсировать существенные потери предыдущих

Рис. 3. Объемы розничных продаж по регионам в 2014-2015 гг. (в % к предыдущему году)



Источник: THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT.

лет. Даже WalMart, крупнейшая в мире торговая корпорация, столкнулась с сокращением продаж вследствие перехода многих потребителей на онлайную торговлю.

Подобные проблемы характерны не только для Запада. В Японии финансовые стимулы вызвали резкий рост инвестиций, однако налог с продаж, введенный в апреле 2014 года, снизил объемы оборота в данном секторе экономики. В Латинской Америке экономическое оживление продолжится. В Китае пузыри в сфере недвижимости некоторых городов, а также запреты на чрезмерное потребление означают, что темпы роста розничной торговли и в 2015 году продолжают свое снижение. Заметный рост отмечается только в быстро развивающемся секторе онлайн-торговли. Это хорошая новость для крупнейшего онлайн-игрока Alibaba², который недавно провел успешное IPO, однако не для традиционных торговых центров.

Компании, производящие потребительские товары, сталкиваются на глобальных рынках с похожими проблемами. На рынках смартфонов и планшетов, которые превратили в глобальных гигантов такие компании, как Samsung и Apple, стало очень тесно, когда китайские Huawei и Xiaomi запустили бюджетные альтернативные устройства. Новые игроки подкосили лидеров и в других сегментах, начиная от бытовых приборов и электроники (где теперь доминирует китайская Haier³), до одежды (где англо-ирландская Primark быстро завоевывает североамериканский рынок⁴).

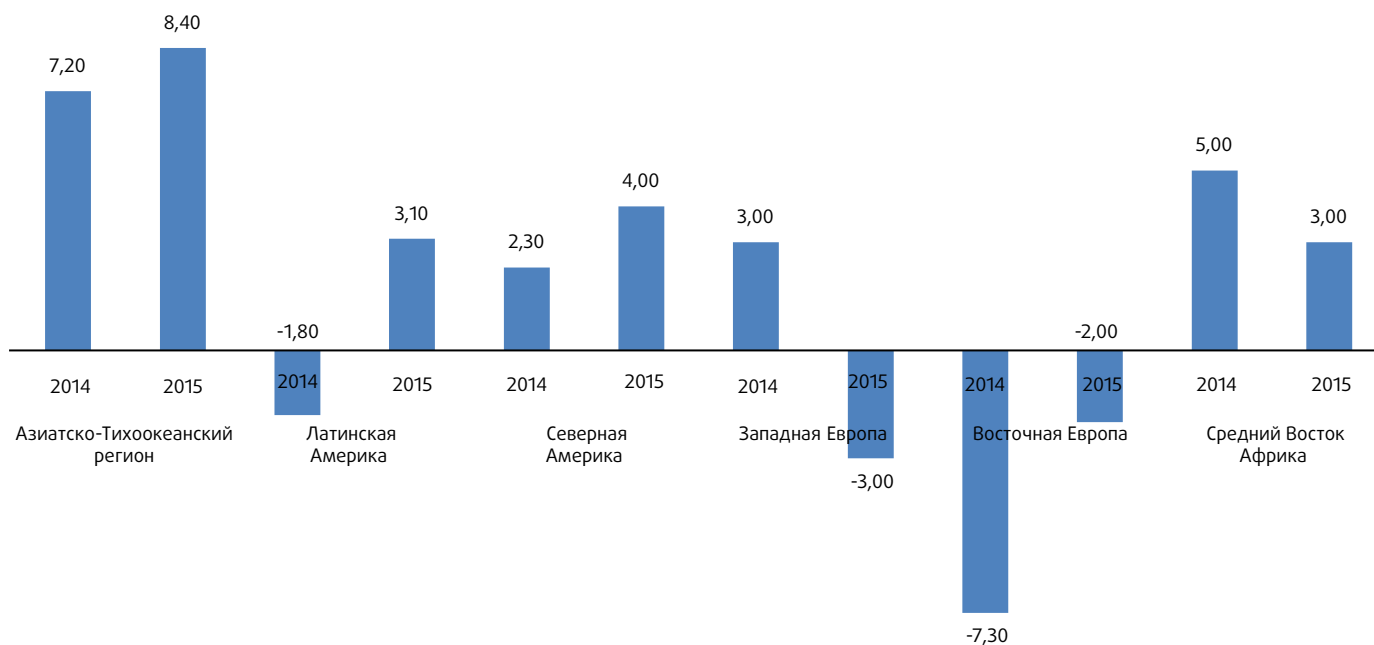
Все эти факторы продолжают свое действие и в 2015 году наряду с усилением конкуренции, что будет снижать совокупную норму прибыли. Более благоприятные позиции будут у компаний, которые осуществили инвестиции в «правильные» регионы или в «правильные» продуктовые инновации. В выигрыше от усиливающейся конкурен-

ции и совершенствования технологий останутся только потребители.

Следующая волна инноваций будет включать в себя «нательные»⁵ технологии, умные бытовые приборы и 3D-принтеры, хотя эти технологии и не станут в 2015 году мейнстримом. Набирает обороты и так называемая «быстрая мода»⁶, особенно в таких торговых брендах, как H&M, Inditex и Uniqlo, которые возглавят в 2015 году новую волну потребления в развивающихся странах.

Компании розничной торговли стараются разработать новые инструменты вовлечения потребителей в процесс покупки. Гаджеты, совмещающие смартфоны с мобильным кошельком, расширяют границы покупок. Потребители смогут получать удаленный доступ к информации о новых торговых предложениях и делать покупки, просто проходя мимо любимых торговых точек.

Рис. 4. ИНВЕСТИЦИИ В ПРОИЗВОДСТВО ОДЕЖДЫ И ОБУВИ (в % к предыдущему году)



Источник: ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT; UNITED NATIONS; EUROSTAT.

Энергетика: дешевле и «зеленее»

Энергетическим компаниям в 2015 году предстоит бороться с проблемой низких цен на нефть. Это заставит западных нефтяных мейджеров сокращать капитальные вложения после нескольких лет инвестиционного бума. Стремление многих стран снижать уровень загрязнения окружающей среды также окажется важной характерной чертой 2015 года. Произойдет ужесточение законодательства в области охраны окружающей среды, и центральной международной проблемой станет создание замены Киотскому протоколу. Оптимизма по этому поводу сейчас больше, чем несколько лет тому назад, хотя прогресс на этом направлении создает дополнительные риски для производителей органического топлива.

Нефтяные цены испытали в конце 2014 года стремительное падение и останутся сравнительно низкими и в 2015 году. Они ожидаются в среднем на уровне 86 долларов за баррель марки Brent по сравнению со 100 долларами в 2014 году. Снижение цен — частично отражение сокращения спроса, особенно в Западной Европе. В то время как спрос возрастет на 1,3 млн баррелей, предложение нефти — на 2,2 млн барр.

Можно наблюдать нежелание стран ОПЕК, по крайней мере ее наиболее влиятельного члена, Саудовской Аравии, поддержать цены с помощью сокращения производства как средства остановить сланцевую «революцию», возглавляемую США. Несмотря на ворчание нефтяных «ястребов», таких как Иран, Венесуэла и Алжир, низкие цены могут подорвать это относительно дорогостоящее американское предприятие.

Наиболее распространенное объяснение пассивности нефтяного картеля кроется в действиях стран, не входящих в ОПЕК. Ирак в настоящее время не связан «опековскими» квотами; его автономное Курдистанское региональное правительство планирует увеличить экспорт нефти в 2015 году до 500 тыс. баррелей в день. Если ОПЕК сократит квоты, это не поможет поддержать цены, а только позволит занять дополнительные рыночные ниши независимым производителям нефти.

На фоне низких нефтяных цен и повышения процентных ставок в США весьма вероятными выглядят возможные потери среди закредитованных добытчиков сланцевой нефти. Некоторые из них сократят инвестиции и темпы добычи в США снизятся.

На рынке природного газа США оказывается опять в центре внимания благодаря сланцевым месторождениям.

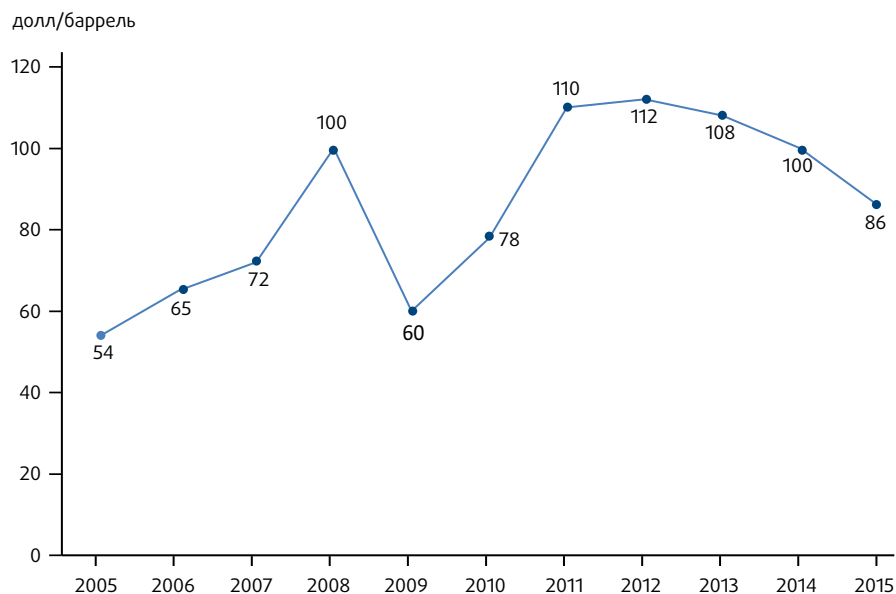
Инвестиции и производство в этой стране должны вырасти на ожиданиях роста спроса на сжиженный природный газ, отгрузки которого должны начаться в 2016 году. Глобальные поставки сжиженного газа будут подогреваться также австралийскими мощностями, где мегапроект Gordon американской корпорации Chevron войдет в действие в конце 2015 года. Кроме того, начнут разрабатываться два новых месторождения в австралийской провинции Queensland. В целом экспорт сжиженного газа из Австралии достигнет 40 млн тонн в 2015 году, то есть удвоится по сравнению с 2011 годом. Помимо США сланцевые месторождения газа начинают интенсивно разрабатывать и Китай. В 2015 году планируется таким образом добыть 6,5 млрд куб. м газа, а к 2020 – 30 млрд куб. м. Быстро растущий внутренний спрос, а также новая система ценообразования (в сторону повышения) будут стимулировать собственную китайскую «сланцевую революцию».

Дешевый и чистый природный газ в США во все возрастающих масштабах становится конкурентом угля в качестве главного энергоресурса. В других странах также уголь начинает выходить из моды по мере того, как правительства вводят все более жесткие законы по охране окружающей среды.

Китай потребляет почти половину всех энергетических углей в мире, но испытывает все большую необходимость борьбы с загрязнением городов и предотвращения глобального потепления. С 1 января в стране введен контроль за использованием низкокачественных углей, а также более жесткие штрафные санкции для компаний, загрязняющих окружающую среду.

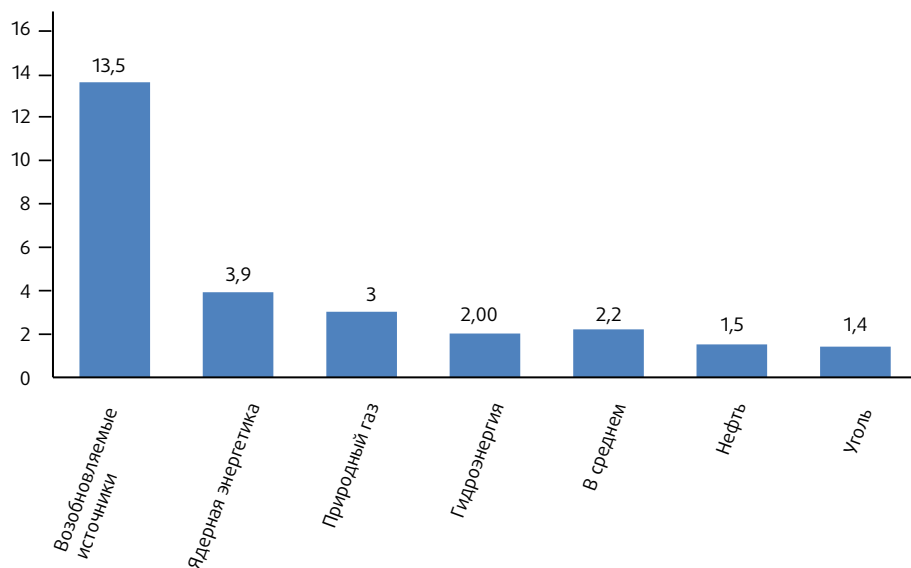
Крупнейший в мире потребитель энергии активизирует строительство электростанций, работающих не на неорганическом топливе. В 2015 году

Рис. 5. Динамика среднегодовых цен на нефть марки Brent (долл./барр.)



Источник: THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT.

Рис. 6. ПОТРЕБЛЕНИЕ ЭНЕРГИИ В МИРЕ В 2015 Г. ПО ИСТОЧНИКАМ ПРОИЗВОДСТВА (В % К ПРЕДЫДУЩЕМУ ГОДУ).



Источник: THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT.

планируется ввести в действие мощности ветровой энергетики в размере 100 гигаваат. Также быстро будут развиваться солнечные установки в стране — крупнейшем в мире рынке фотоэлектрического оборудования. В глобальном масштабе возобновляемые источники энергии будут значительно опережать темпы потребления энергии в целом (рис. 6).

В Китае нарастает и строительство ядерных мощностей. Азия будет ключевым игроком на этом рынке: Южная Корея является еще одним решительным сторонником ядерной энергетики, а Япония начнет реанимировать свои ядерные реакторы. Все они были законсервированы после аварии на станции Фукусима в 2011 году, и их постепенное возвращение смягчит спрос на импорт органического топлива.

Несмотря на проблески «зеленой революции», неорганическое топливо пока лишено всеобъемлющей государственной поддержки и стратегии, необходимых для успешного глобального прорыва. В 2009 году неудачей закончилась попытка найти замену Киотскому протоколу. Правда, недавнее соглашение между США и Китаем по выбросам углерода в атмосферу дает надежду на то, что и другие развивающиеся страны начнут принимать более жесткие меры, противодействующие глобальному потеплению.

Финансовые услуги: позитивные сигналы

Прошедший 2014 и наступивший 2015 год отражают более благоприятные условия для финансовых компаний по сравнению с суровыми условиями, наступившими после кризиса 2008-2009 гг. Компании стали расти более быстрыми темпами и в основном решили для себя многие прежние проблемы. Для некоторых главной проблемой являлось простое восстановление прибыли,

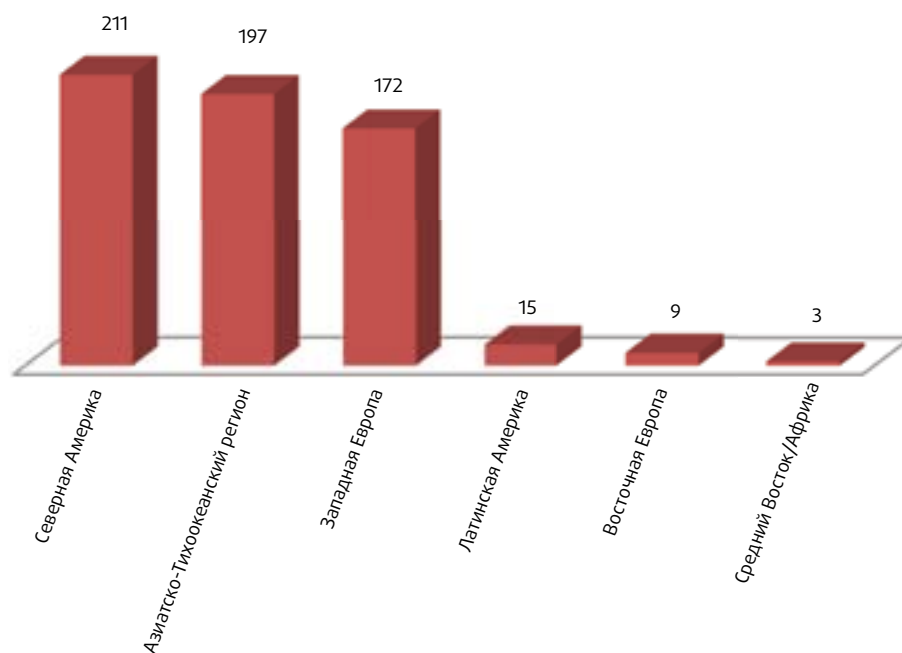
другим требовался полный пересмотр балансовых счетов и распродажа некоторых активов, для третьих — увеличение размеров капитала и выплата государственной помощи.

Основным фактором выступает развитие глобального рынка финансовых услуг: только половина взрослого населения мира использует инструменты страхования своих сбережений, кредитования и осуществления своих платежей со стандартных банковских счетов. Еще меньшая доля втянута в операции по различным видам страхования, пенсионные операции и операции с ценными бумагами. Для охвата этого населения необходимо развитие новых бюджетных инструментов, таких как счета на мобильных телефонах и т.п.

Мировая экономика в 2015 году будет оставаться неустойчивой и не окажется главным фактором роста финансовых компаний, полагающихся на макроэкономический спрос (в отличие от новых сложных финансовых технологий). Тяжелая финансовая задолженность продолжает препятствовать государству и домовладениям осуществлять дополнительное заимствование, ограничивая возможности финансовых компаний. Несмотря на улучшение позиций промышленных корпораций, они остаются осторожными в отношении быстрого расширения мощностей вследствие ограниченного спроса.

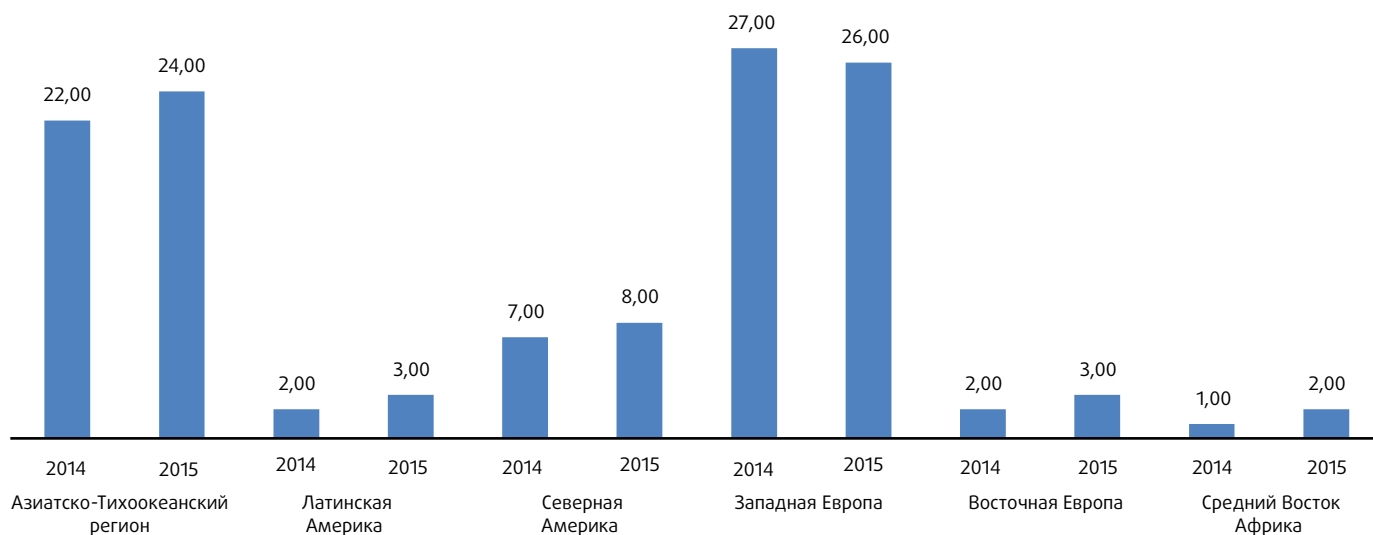
Пожалуй, наиболее важным фактором для финансовых фирм является ужесточение посткризисного регулирования, которое останется таким в течение достаточно продолжительного времени. Сюда можно отнести обязательную информацию о соотношении собственных и заемных средств банков и состоянии ликвидности. Кроме того, в течение года ожидается принятие новых предписаний со стороны программы Базель III, Банковского союза ЕС и американских ограничений на собственные торговые операции, за-

Рис. 7. Совокупные финансовые активы в 2015 году (трлн долл.)



Источник: THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT.

Рис. 8. КРЕДИТЫ БАНКОВ ПО РЕГИОНАМ



Источник: THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT.

ложенные в законе Додда-Франка. Эти меры направлены на повышение устойчивости финансовой системы во время кризиса, но делают ее менее прибыльной во время экономического роста.

Финансовые компании, особенно банки, все время ходят по апельсиновым коркам. Кризисы на жилищных рынках и резкие сдвиги в структуре инвестиционных потоков (как это было на развивающихся рынках в 1980-е и 1990-е гг.) остаются постоянной угрозой. Другие риски связаны с возобновлением дефляции в Японии и рецессии в Европе.

Деятельность коммерческих банков и трейдеров в последние годы серьезно разрушила их репутацию; в меньшей степени это касалось страховых компаний, управляющих фондов и других финансовых организаций. Уровень доверия к финансовому сектору остается весьма низким, а голос оппонентов – очень активным. Тем не менее крупным финансовым игрокам в целом

удалось восстановить численность своих клиентов, как среди физических лиц, так и нефинансовых корпораций. Это происходило за счет активных мер адаптации, таких как: сокращение затратной филиальной сети, усиление присутствия в Интернете и мобильных системах, совершенствование клиентского обслуживания и безопасности. К западным финансовым компаниям активно подключаются конкуренты из развивающихся стран. Теперь реклама китайского банка сияет на самом высоком здании Буэнос-Айреса в Аргентине. Фондовые рынки объединяют свои торговые площадки в Юго-Восточной Азии и Южной Америке. Малайзийские, бразильские и колумбийские компании осуществляют международные слияния для усиления своих позиций за рубежом. Процесс глобализации продолжится и в 2015 году только теперь с более широким набором актеров.

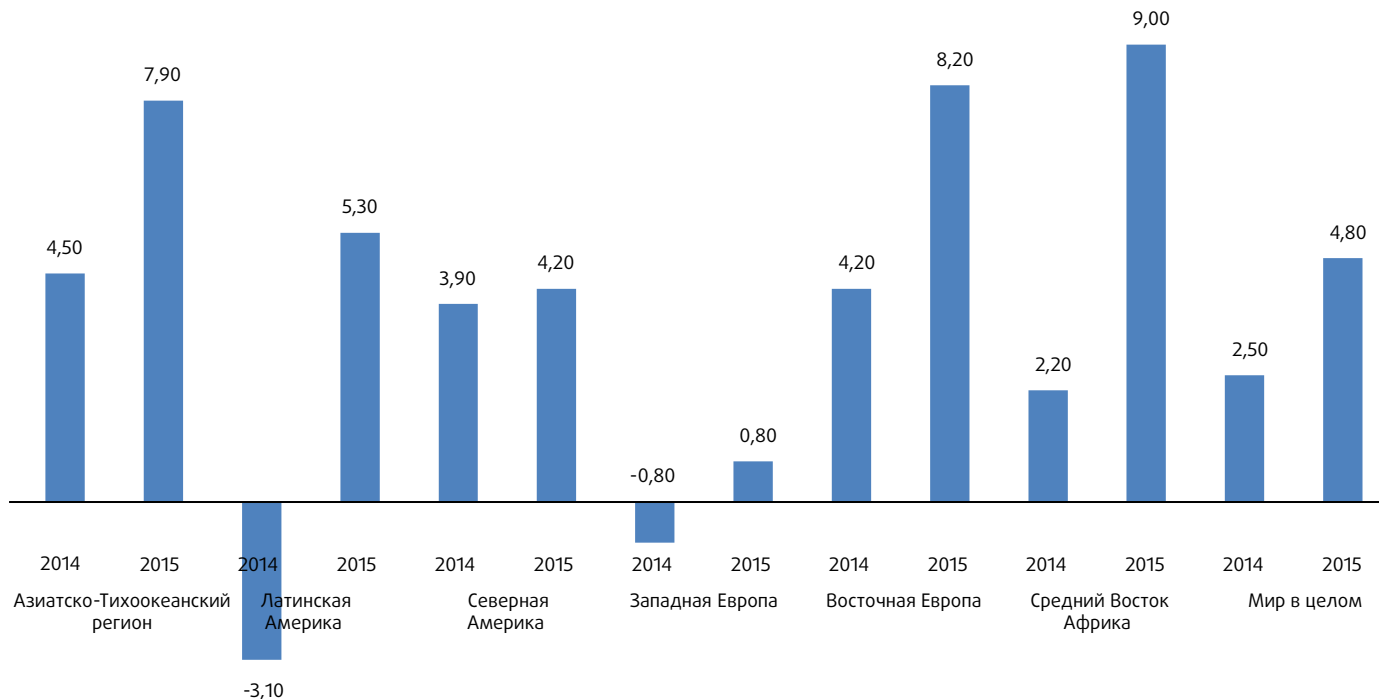
Здравоохранение и фармацевтика: азиатская экспансия

Компании сектора за прошедший год стали гораздо более оптимистичны.

Среди главных факторов следует отметить восстановление уровня расходов на здравоохранение в Западной Европе, расширение систем медицинского страхования в странах Азии и увеличение прибыльности фармацевтических компаний.

Другим важным фактором стал так называемый Affordable Care Act (Обamacare) в США — крупнейшая реформа системы здравоохранения за последние десятилетия. Рынком медицинского страхования были охвачены миллионы жителей страны. Согласно этому закону компании с численностью более 50 чел. занятых были обязаны предоставлять своим сотрудникам медицинские страховки; для более мелких компаний срок продлен до 2016 года.

Рис. 9. Рост расходов на здравоохранение на 1 жителя (в %).



Источник: ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT; UNITED NATIONS; EUROSTAT.

Обамасаре оказался прибыльным для многих компаний. Акции страховых компаний, таких как Humana, United Health, Aetna и Cigna, взлетели вверх, и они жестко противодействуют попыткам республиканцев свернуть реформу. Несколько коммерческих медицинских сетей, таких как HCA, также фиксировали рост своей прибыли и доходов вследствие расширения клиентской базы. То же самое было характерно и для фармацевтических компаний. По оценкам экспертов, совокупные расходы на здравоохранение в США в 2015 году вырастут на 5%, а продажи фармацевтических компаний — на 6%.

В других регионах рост окажется еще более заметным.

В некоторых азиатских странах, включая Китай, Индию, Индонезию и Филиппины, активно выстраивается система всеобщего медицинского страхования. Даже более бедные страны, такие как Бангладеш, а также страны среднего

Востока следуют этой же тенденции. В странах Латинской Америки система всеобщего медицинского страхования является нормой, а некоторые страны, такие как Бразилия, все больше внимания уделяют повышению качества медицинского обслуживания.

В Западной Европе акцент делается на повышение эффективности весьма затратной системы здравоохранения. Но даже и здесь экономическое оживление (хотя и неустойчивое) позволяет несколько увеличить расходы на здравоохранение.

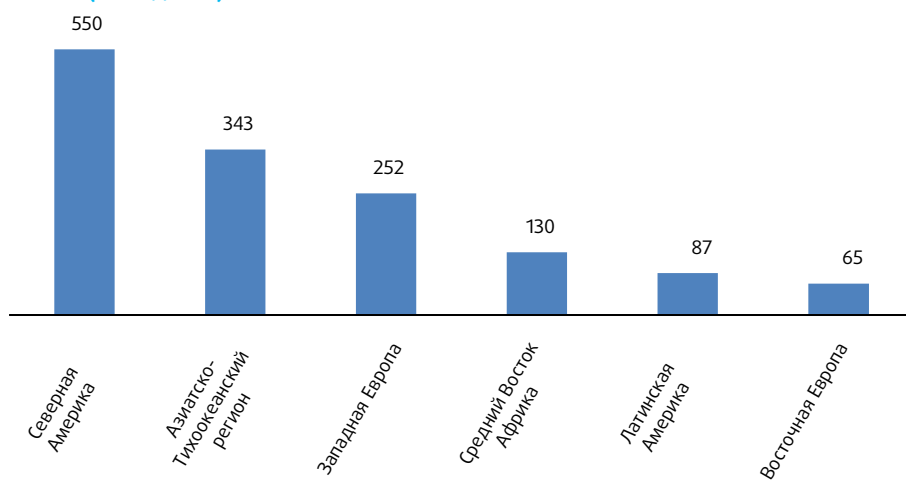
После некоторого затишья в 2014 году в 2015 снова ожидается волна окончания патентной защиты ряда лекарств таких компаний, как Novartis, Otsuka и др., и усиления конкуренции со стороны дженеринговых компаний. Даже новейшие биотехнологические препараты становятся все более уязвимыми для копирования. Появились признаки того, что биоаналоги (дженеринговые аналоги

биотехнологических лекарств) найдут широкое применение в 2015 году.

В этих условиях фармацевтические компании стараются осуществить глубокую реструктуризацию, сокращать издержки и увеличивать расходы на НИОКР. Ожидается появление новых лекарств таких компаний, как Sanofi, Merck&Co., Johnson&Johnson. Появились благоприятные признаки для фармацевтических компаний в странах Азии. В Индии, где государство долгое время было заинтересовано больше в доступности лекарств, чем в защите инноваций, смягчение контроля над ценами на лекарства. В Китае то же самое может произойти в отношении лекарств, не входящих в систему государственного субсидирования.

Эти два азиатских гиганта могут изменить свою враждебную политику в отношении патентной защиты из-за расширяющихся возможностей в торговле лекарственными препаратами. Индия

Рис. 10. Расходы на фармацевтическую промышленность по регионам в 2015 г. (трлн долл.)



Источник: THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT.

уже является крупнейшим экспортером дженериков, однако ужесточение правил безопасности в США может угрожать ее потенциальным доходам. Китай также рассматривает фармацевтическую промышленность в качестве источника экономического роста и заинтересован в устранении международных торговых барьеров в этой отрасли. В целом глобальная конкуренция в этом секторе может существенно возрасти на фоне ускорения расходов на развитие здравоохранения.

Телекоммуникации: проблемы взаимодействия

Телекоммуникационный сектор находится в состоянии быстрых структурных изменений. Стремительно растет использование Интернета и возможности подключения и взаимодействия инкорпорируются во все большее число доступных мобильных устройств. Скорость, качество доступа к информации, видео- и аудиоматериалы оказываются все более жесткими требованиями со стороны потребителей. В результате мобильные операторы, государство и интернет-провайдеры вынуждены направлять все большие объемы инвестиций на совершенствование устаревающей инфраструктуры.

Кроме того, мобильные операторы вынуждены изыскивать все большие средства для оплаты участия в аукционах на получение частот, особенно затратных в развивающихся странах, таких как Индия и Таиланд, что приводит к росту кредитной задолженности. Частичное решение проблем связано с увязкой между собой телевидения, широкополосной связи, фиксированной связи и мобильных услуг. Примером может служить British Telecom, британский провайдер фиксированной связи, который 24 ноября 2014 года объявил о намерении приобрести мобильного оператора O2, после чего акции BT резко взлетели вверх⁷. Другой стратегией мобильных операторов является лоббирование государства в сторону снижения лицензионных платежей и размеров

оплаты используемых частот. Проблемы, с которыми сталкиваются мобильные операторы, могут почувствовать на себе и потребители, когда чрезмерная кредитная задолженность вынудит тех поднять цены на свои услуги.

Эксперты прогнозируют, что в 2015 году уровень проникновения Интернета достигнет в мире 50 пользователей на 100 человек населения. Однако все еще большая часть их будет пользоваться Интернетом с помощью традиционных способов широкополосного подключения через компьютеры дома или на работе. В то же время во многих странах все более распространенными становятся смартфоны, охватывая все социальные группы по мере совершенствования возможностей средств связи.

Такие возможности хорошо демонстрирует последнее устройство компании Apple — iPhone 6. По мере роста количества возможных приложений смартфоны смогут заменять кредитные карточки и денежную наличность. Запуск в 2014 году в США платежной системы Apple, которая позволяет пользователям осуществлять платежи с помощью айфонов и Apple Watch, как ожидается, достигнет Европы в 2015 году.

Одной из наиболее острых и противоречивых проблем остается обеспечение «сетевой нейтральности», принципа одинакового регулирования всех типов информации. Большинство операторов со своей стороны хотели бы внедрить такую модель, согласно которой провайдеры контента могли бы доплачивать за предоставление более быстрой и актуальной информации и имели бы от этого определенное преимущество. Представители потребителей в свою очередь опасаются, что подобная модель приведет к росту цен на интернет-услуги и ограничит доступ низкодходных пользователей и проживающих в отдаленных районах.

Особенно острые дискуссии имеют место в США, где президент Барак Обама в 2014 году обратился к Федеральной комиссии по телекомму-

никациям с просьбой перекалфицировать Интернет в отрасль коммунального хозяйства. Это повлечет за собой регулирование этой сферы по типу водо- и энергоснабжения. Подобные дискуссии в 2015 году, вероятно, будут развиваться и в других странах.

Индийская Ассоциация операторов сотовой связи (COAI) намеревается обсудить с правительством монетизацию услуг на базе разделения доходов между интернет-компаниями и операторами мобильной связи. Тем временем ЕС обсуждает жесткие правила сетевой нейтральности, подготовленные Европейским парламентом, и которые теперь требуют одобрения совета министров. До сих пор только Словения и Нидерланды внедрили у себя подобные правила, и существуют серьезные опасения, что другие европейские страны будут тормозить этот процесс. В Латинской Америке аналогичные правила приняли только Бразилия и Чили.

Из других заметных событий 2014 года необходимо отметить бурный рост китайской компании Xiaomi, которую часто называют «Китайская Apple». В третьем квартале 2014 года темпы ее роста составили трехзначную величину превратив компанию в третьего в мире производителя смартфонов. Своего успеха китайская компания достигла за счет корпорации Samsung, отвоевав у нее значительную долю на внутреннем китайском рынке. В то же время поддержание достигнутых успехов зависит от завоевания зарубежных рынков. В этой связи Xiaomi планирует начать производство своих смартфонов в Индии и ряде других развивающихся стран.

Четвертое поколение мобильной связи 4G уже стало ареной битвы между операторами. В ближайшее время то же самое произойдет и с 5G. К сентябрю 2015 года будет завершена и войдет в строй «испытательная площадка» в Великобритании, включающая такие компании, как BT, EE, Huawei, Samsung, Vodafone и др. Ряд других проектов, как правило, возглавляемых университетами, инициирован также в ЕС, Китае, Японии, Южной Корее и США. □

ПРИМЕЧАНИЯ

- ¹ Абэномика — термин, обозначающий кейнсианский план оживления японской экономики премьер-министром страны Синдзо Абэ, объявленный в 2012 г.
- ² На эту компанию в сентябре 2014 г. приходилось 80% национальных продаж товаров в Интернете. Lianna B. Baker, Jessica Toonkel, Ryan Vlastelica (19 September 2014). "Alibaba surges 38 percent on massive demand in market debut". Reuters. Retrieved 20 December 2014. <http://www.reuters.com/article/2014/09/19/us-alibaba-ipo-idUSKBN0HD2CO20140919>
- ³ Haier Ranked The #1 Global Major Appliances Brand For 3rd Consecutive Year. Marketwatch.com, Dec. 16 2011. Retrieved 20 December 2014. <https://web.archive.org/web/20120225035108/http://www.marketwatch.com/story/haier-ranked-the-1-global-major-appliances-brand-for-3rd-consecutive-year-euromonitor-2011-12-16>.
- ⁴ Primark to enter US market with Boston store. The Guardian Wednesday 23 April 2014. Retrieved 20 December 2014/ <http://www.theguardian.com/business/2014/apr/23/primark-retail-us-market-boston>
- ⁵ «Нательные» технологии (Wearable technologies) – это одежда и аксессуары, включающие в себя компьютеры и другие электронные устройства. — Прим. автора.
- ⁶ Быстрая мода (fast fashion) — ускоренный переход от дизайнерских проектов на подиуме к розничной продаже с целью «оседлать» текущие модные тенденции. — Прим. автора.
- ⁷ BT in talks with Telefonica to buy O2. The Guardian, Tuesday 25 November 2014. <http://www.theguardian.com/business/2014/nov/24/bt-o2-talks-buy-back>

Консалтинговый центр НАУФОР приглашает на семинары по повышению квалификации профучастников и подготовке к экзаменам

Подготовка к экзаменам

Название	Город	Дата	Время проведения
Базовый курс «Основы рынка ценных бумаг»	Москва	25.05-09.06.2015	ПН-ЧТ 18:00-21:00 ПТ 17:00-20:00
Курс 1.0 «Брокерская, дилерская деятельность и управление ценными бумагами»	Москва	18.05-27.05.2015	ПН-ЧТ 18:00-21:00 ПТ 17:00-20:00
Курс 4.0 «Депозитарная деятельность»	Москва	01.06-03.06.2015	ПН-ЧТ 18:00-21:00

КЦ НАУФОР оказывает услуги по проведению экспертизы профессиональной деятельности организаций на фондовом рынке

Экспертиза осуществляется в полном соответствии с требованиями, предъявляемыми при проведении выездных и камеральных проверок.

Наши специалисты помогут устранить выявленные нарушения, а также избежать соответствующих санкций регулятора.

Экспертиза включает в себя:

- Экспертизу учредительных документов и штатного расписания организации;
- Проверку осуществления внутреннего контроля и ведение внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами;
- Экспертную оценку осуществления брокерской, дилерской, депозитарной деятельности, а также управления ценными бумагами;
- Проверку порядка ведения бухгалтерского учета в организации и порядка расчета собственных средств;
- Проверку информации, указанной в отчетности организации;
- Экспертную оценку системы управления рисками в организации.