

ПЕТЕРБУРГСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ
21—23 июня 2012 г.

ТЕЛЕДЕБАТЫ BLOOMBERG
ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ В УСЛОВИЯХ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ
22 июня 2012 г. — 14:45—16:00, Павильон 4, Зал 4.2, ТВ-арена

Санкт-Петербург, Россия
2012 г.

Модератор:

Райан Чилкоут, Корреспондент, Bloomberg Television

Выступающие:

Рубен Аганбегян, Президент, председатель правления, ОАО «ММВБ-РТС»

Макрам Азар, Вице-председатель инвестиционно-банковского подразделения, Barclays

Спенсер Лэйк, Управляющий директор, сопредседатель управления глобальных рынков, HSBC

Деннис Нэлли, Президент, PwC International

Олег Вьюгин, Председатель совета директоров, ОАО «МДМ Банк»

Р. Чилкоут:

Нью-Йорк, Лондон и Гонконг сталкиваются с растущей конкуренцией со стороны новых финансовых центров, но что же требуется для создания города-мечты? Меня зовут Райан Чилкоут. Добро пожаловать на Петербургский международный экономический форум. Я приветствую всех участников теледебатов Bloomberg Television, посвященных новым финансовым центрам.

Дикторский текст:

В мире возникает целый архипелаг высокоразвитых городских регионов, а круглосуточно ведущаяся мировая торговля придает этим новым центрам то значение, которого они не имели раньше. Лондон и Нью-Йорк не подвергаются непосредственному риску потери своего статуса ведущих финансовых центров, но уже ощущают конкуренцию на самых разных фронтах. Такие города, как Шанхай, Сан-Паулу, Дубай, Сингапур и Москва занимаются привлечением дополнительного капитала, а также вкладывают денежные средства в поиск талантливых специалистов и создание инфраструктуры, одновременно с этим повышая свою общую конкурентоспособность. Они нацелены на создание универсальной среды взаимодействия и на сокращение финансового регулирования, проводят избирательные реформы торговли, снимают ограничения с рынков труда и весомо субсидируют разработку новых технологий и проведение НИОКР. Вскоре некоторые из этих городов смогут доминировать в крайне прибыльных нишах. Сингапур бросает вызов Швейцарии как мировому центру бизнеса в сфере управления состояниями, Гонконг смог привлечь значительное число иностранных компаний к участию в первичном публичном размещении акций на своей бирже, а Москва все больше становится центром притяжения для всех республик СНГ благодаря эффективным финансовым реформам и высоким ценам на сырье. Эксперты указывают, что Нью-Йорк и Лондон имеют массу преимуществ перед своими конкурентами из развивающихся стран, начиная от развитой инфраструктуры

и заканчивая высокообразованной рабочей силой, однако кредитный кризис в странах Европы ударил по традиционным финансовым центрам куда сильнее. Лондонский Сити теряет влияние намного быстрее других мировых финансовых центров. Столичные банки сталкиваются с падением доходов от торговых операций, требованиями политиков по сокращению оплаты труда и нарастающим сокращением рабочих мест.

Итак, на что же будет похожа карта мировых финансовых центров в следующие 10 лет? Какие города смогут утвердить себя в качестве ключевых игроков? Каковы тайные компоненты, необходимые для создания действующего финансового центра? Начнем обсуждение.

Р. Чилкоут:

Сегодня к нам присоединилась группа уважаемых экспертов в области финансов: Деннис Нэлли, президент PricewaterhouseCoopers International Limited; Спенсер Лэйк, управляющий директор, сопредседатель управления глобальных рынков, HSBC; Макрам Азар, вице-председатель инвестиционно-банковского подразделения, Barclays; Олег Вьюгин, председатель совета директоров, ОАО «МДМ Банк»; последней, но не менее важной фигурой является Рубен Аганбегян, президент и председатель правления ОАО «ММВБ-РТС». Большое спасибо, господа, за то, что присоединились к нам.

Деннис, давайте начнем с Вас. Вы говорили, что уже несколько лет занимаетесь в компании Pricewaterhouse вопросами «перспективных городов». Расскажите нам об этом.

Д. Нэлли:

Спасибо, Райан. Мы недавно выпустили четвертое ежегодное исследование под названием Cities of Opportunity (Перспективные города). В нем рассматриваются 26 городов из различных стран мира. Мы полагаем, что это одно из наиболее масштабных исследований в данной области. В нем объективно освещаются примерно 66 различных показателей, каждый из

которых может быть подвергнут проверке. Полагаю, что подобная объективность является важной составляющей нашего подхода к проведению исследований. Я могу назвать несколько причин, побудивших нас к проведению этой работы. Во-первых, мы хотели сопоставить конкурентоспособность городов и оценить векторы их развития, уяснить для себя, движутся они вперед или откатываются назад.

В прошлом году Москва впервые приняла участие в этом исследовании, что было для нас весьма приятно. Этот город занял 21-е место из 26 возможных, проявив свои наиболее сильные стороны. Я также хочу сказать, что в ходе изучения Москвы мы увидели те ее характеристики, в которых она превосходит множество городов из других развивающихся стран. Итак, я полагаю, что этот город имеет большие перспективы развития и в сфере высшего образования, и в других не менее важных областях. Однако если рассматривать существование в конкурентной среде, важна способность города привлекать и удерживать талантливых людей. Я думаю, мы сможем провести интересную дискуссию по этому вопросу, когда остановимся на нем подробнее.

Р. Чилкоут:

Давайте начнем обсуждение с наших банкиров. Может быть, Вы, Спенсер, начнете? Что необходимо для того, чтобы убедить Вас принять решение об инвестировании, то есть, об открытии офиса в каком-либо городе с целью ведения бизнеса?

С. Лэйк:

Мы стремимся к открытости. Мы ищем экономики, которые открыты окружающему миру, потому что изменения способны быстро влиять на реализуемые нами планы действий. Если оглянуться на ситуацию 1960-х годов в США, когда законодателями были оперативно приняты меры валютного регулирования, Лондон поднял упавшее знамя и стал центром

эмиссии еврооблигаций. С тех самых пор это знамя находится в его руках, и он не собирается никому его отдавать. Поэтому мы ищем режимы, в которых действует разумная система налогообложения и нормативного регулирования, а общая политическая перспектива стабильна и предсказуема, поскольку этот аспект также способен поменять направление развития. Очевидно, мы также ищем талантливых людей и места их потенциального нахождения. Мы оцениваем инфраструктуру и анализируем общий уровень влияния того или иного города на международной арене.

Полагаю, в качестве одного из примеров за последние 10 лет можно привести быстрое развитие и рост конкурентоспособности Дубая, у которого не было большого числа естественных конкурентных преимуществ. Численность местного населения там невысока, а валюта не очень устойчива, что не очень благоприятствует организации производства; далеко не лучшая стартовая позиция, если можно так выразиться. Однако город оперативно создал инфраструктуру и нормативно-правовую платформу, что оказало весьма благотворное влияние. Его руководители смогли сделать исламский банкинг основным фактором формирования собственного рынка; как Вы уже говорили, чем-то подобным занимались и другие города. Этот город смог быстро пройти длинный путь, урегулировав вопросы, связанные с акциями, акционными деривативами и управлением активами. Городская инфраструктура разместилась вокруг аэропорта и морского порта, что повысило его транспортную доступность.

Кроме того, этот город создает собственные образовательные системы. Очевидно, что в городе высокая обеспеченность жильем, и можно сказать, что город сделал серьезный рывок без опоры на естественные составляющие успеха, характерные для других городов.

Р. Чилкоут:

Макрам, как я понимаю, Дубай сейчас находится в авангарде? Какими отличительными чертами должен обладать город, чтобы стать новым

финансовым центром?

М. Азар:

Очевидно, что Дубай на данный момент опережает все остальные центры. Но если заглянуть на 25 лет вперед и спрогнозировать возможных конкурентов для названной вами ведущей тройки, то я думаю, что важнейшей их особенностью будет динамичная экономика.

Если рассматривать Россию или Турцию, то их экономика показывает темпы роста выше 4% в год, и такой рост необходимо финансировать путем привлечения акционерного капитала. Очень большое число компаний вашей страны являются либо собственностью одного человека, либо представляют собой закрытые акционерные общества. Доля открытых акционированных компаний в России и Турции составляет приблизительно одну треть. В ситуации, когда более 95% частных компаний окажутся публичными (что характерно, например, для Великобритании), потребуется диверсифицировать экономику целиком, независимо от стоимости природных ресурсов и развитости финансового сектора. Процессы роста и диверсификации потребуют финансирования со стороны акционерного капитала, который необходимо откуда-то привлекать.

За последние три года совокупная рыночная капитализация фондовых бирж России и Турции выросла более чем вдвое, но по-прежнему существует громадный потенциал финансирования данного роста. Я полагаю, что рыночная капитализация будет двигаться именно в этом направлении. Едва ли она будет больше, чем в США, но уверен, что со временем превзойдет показатели Лондона или Гонконга.

Р. Чилкоут:

Олег, хочу задать вопрос Вам: иногда кажется, что некоторые города, которые вполне могли бы стать достойными финансовыми центрами, не в силах играть эту роль. Вы согласны?

О. Вьюгин:

Да, я в целом согласен с тем, что мы можем назвать довольно много городов, которые могли бы стать финансовыми центрами, если рассматривать их с точки зрения деловой среды, правовой системы и экономики. Однако в действительности только отдельные города становятся подлинными международными финансовыми центрами. Не могу сказать точно, в чем здесь секрет, но мне кажется, что важнейшей причиной успеха является твердое намерение руководства города и финансового сообщества достичь этого результата.

Давайте посмотрим на Лондон с точки зрения налоговой системы и с точки зрения регулирующих органов — его можно сравнить с тем же Франкфуртом или некоторыми из европейских городов. Мы видим, что власти Лондона и Великобритании в целом твердо намерены сохранить за этим городом статус финансового центра.

Если какой-нибудь новый город захочет претендовать на эту роль, ему потребуется провести большую работу. Разумеется, такой город должен иметь динамичную экономику, при этом она должна опираться на надежный фундамент. Вероятно, его географическое положение также будет играть определенную роль. В любом случае достижение этого результата потребует больших временных затрат, огромных усилий и упорного намерения достичь поставленных целей. Потребуется выстроить очень сложные взаимоотношения между всеми заинтересованными сторонами.

Р. Чилкоут:

Деннис, давайте я задам вам вопрос, поскольку мы хотим сместить фокус внимания на Москву (через секунду мы вернемся к Вам, господин Аганбегян), где соответствующие намерения руководителей города вполне очевидны. Я имею в виду, что уже четыре или пять лет мы слышим массу разговоров о желании создать в Москве международный финансовый центр. Здесь

прозвучало, что Москва заняла 21-е место из 26 городов. Что Вы можете к этому добавить?

Д. Нэлли:

По-моему, Олег на самом деле хотел сказать, что исследование возможностей основных современных финансовых центров не позволяет выявить явно отстающих. На мой взгляд, весьма интересное наблюдение. Это не означает, что каждый отдельный город занимает первое или второе место, если сравнивать с другими городами. Напротив, ни один из них не концентрирует усилий на решении значимых проблем, и подобное замечание практически является руководством к действию. Если какой-нибудь город стремится конкурировать с Лондоном, Нью-Йорком или Гонконгом, ему необходимо сосредоточиться на своих достоинствах, которые критически важны для попадания в список первых трех или четырех городов. Итак, если рассматривать деловую среду в целом (удобство ведения бизнеса, правовая система, главенство закона и система налогообложения), можно прийти к выводу, что над этими важнейшими вопросами необходимо постоянно работать. Однако есть и другие, менее заметные, но не менее важные показатели, например, качество системы образования, образ жизни и транспортная система. Захотят ли вообще люди жить в подобном городе?

Р. Чилкоут:

А какое место занимает Москва по качеству жизни? По эффективности транспортной системы?

Д. Нэлли:

Ну, я полагаю, что эти сферы, очевидно, требуют внимания и приложения усилий, однако могу привести более верное сравнение. На мой взгляд, важно не то, что представляет собой Москва по сравнению с современным Лондоном или Нью-Йорком, а как она соотносится с другими финансовыми центрами

развивающихся рынков. И тогда становится видно, что по многим показателям этот город выглядит весьма достойно.

Р. Чилкоут:

Рубен, хочу поднять вот какой вопрос. Мы слышим множество голосов скептиков, но вы демонстрируете очевидную уверенность в том, что Москва способна стать международным финансовым центром. Почему?

Р. Аганбегян.

Она может стать международным финансовым центром, поскольку экономика страны уже достигла необходимой критической массы, а соседние страны тоже хотят этого. Имеется потребность, имеется и растущая экономика, которая требует критически важных составляющих, о которых мы здесь говорим. Глобальный тренд торговли на различных рынках имеет одну особенность — несмотря на глобализацию, эти рынки весьма локальны.

Возьмем в качестве примера рынок акций. Акции не торгуются на международных рынках. Торговля акциями ведется на местных биржах, объединенных в международную систему усилиями брокеров, депозитариев и банков. Давайте изучим этот вопрос с точки зрения финансовой инфраструктуры. В принципе, если рассматривать торговые площадки, значительное их число представляет собой местные центры. Я полагаю, что вероятность успеха будет намного выше, если сначала создать хороший региональный финансовый центр, который привлечет национальные компании, нуждающиеся в местном финансировании своего бизнеса. Мы видим множество компаний, которые добились высокой рыночной капитализации, размещая акции на российской фондовой бирже. Число этих компаний будет нарастать, а затем, медленно, но верно, наш рынок станет международным, но на это потребуется время. Если вернуться к поднятому Деннисом вопросу о финансовых рынках, наши различия вполне очевидны. Я много говорю об инфраструктуре, а он затрагивает более широкий круг

вопросов, рассматривая сам город, транспортную систему и прочее.

Что касается инфраструктуры и экологии, то я могу сказать, что население города отличается высоким уровнем образования, и это можно считать положительной особенностью. А тот факт, что мы не входим в Евросоюз, открывает перед нами весьма интересные возможности.

Р. Чилкоут:

Дело в проблемах в еврозоне?

Р. Аганбегян.

Я не имею в виду, что это такая уж большая проблема. Тем не менее, у нас существует некоторая законодательная вольница: она порождена тем, что наша страна, являясь частью Европы и учитывая ее действующие нормативно-правовые акты, не обязана соблюдать их. Я говорю о некоем произволе в хорошем смысле этого слова, поскольку он открывает перед нами дополнительные возможности.

Также хочу упомянуть о том, что городская транспортная система находится в плачевном состоянии, но посмотрите на усилия, которые прикладываются к улучшению этой ситуации. Из наших аэропортов можно улететь в большинство городов Европы. Этот город вполне подходит, например, для размещения исследовательского отдела компании, а также для постоянных командировок в различные страны мира. А еще в нашей стране недавно был создан международный банк. Замечу, что проводимое нами исследование крупных рынков России потребовало постоянных командировок в разные регионы страны. Другими словами, есть множество небольших возможностей, которые могут представлять интерес. Пара международных банков уже разместила в этом городе крупные центры обработки данных для поддержки своего бизнеса в странах Европы. Таких примеров можно привести еще много, и, на мой взгляд, Москва продолжит поиски своего места под солнцем. Для этого нужно время, и я полностью согласен с Олегом в том, что необходимо

весьма ответственно подходить к решению этого вопроса, который рано или поздно все же будет решен.

Д. Нэлли:

Размышляя об изменениях, которые предлагают законодательные органы некоторых стран мира для решения этих вопросов, приходишь к пониманию, что их реализация приведет к разделению городов на победителей и неудачников. Рубен, мне кажется, что эта мысль в какой-то мере звучит в унисон с тем, о чем вы упоминали. Если в какой-либо стране мира нормативно-правовые требования начинают ужесточаться сверх всякой меры, потоки капитала перенаправятся в другие страны, где исповедуется более сбалансированный и справедливый подход, соразмерный требуемым мерам по решению этих проблем. Я считаю, это один из критически важных уроков, на которые нам следует обратить внимание. В положительном или отрицательном смысле — это будет зависеть от дальнейшего развития ситуации.

Р. Чилкоут:

Люди будут работать в других городах, где дела обстоят лучше.

Д. Нэлли:

И это откроет возможность появления новых финансовых центров.

Р. Чилкоут:

Олег, я знаю, что вы тоже слегка скептически относитесь к шансам Москвы стать финансовым центром, хотя сами являетесь москвичом.

О. Вьюгин:

Если рассматривать потенциальный аспект, то да. У меня есть серьезные причины говорить, что мы с вами по-прежнему оптимистично подходим к этому

вопросу, но с неизбежностью видим различные тренды. Однако этому есть очень простое объяснение. Причина заключается в том, что наша правовая система все еще неконкурентоспособна. Стремление властей к внесению изменений с целью создания в Москве финансового центра формально существует на бумаге, но на самом деле этот вопрос не стоит первым ни в одном списке приоритетов. Нам нравится много говорить, но мало делать. Это еще одна проблема.

Р. Аганбегян.

Я думаю, ключевым фактором здесь является стремление. Полагаю, важнее всего просто претворить намеченные улучшения в жизнь. Мне кажется, что важнейшей нашей проблемой является отсутствие насущной потребности в смене приоритетов, поскольку мы обладаем запасами нефти, газа и прочих сырьевых ресурсов. Наверное, мы еще не чувствуем необходимости в подобных изменениях. На мой взгляд, временами это перерастает в проблему. Но я думаю, что у нас есть все предпосылки к тому, чтобы найти правильное решение. Самое важно здесь — не специализироваться. Мы должны принять за основу то, что уже реализовано на других рынках.

Сегодня министр экономики уже говорил о накоплениях граждан, которые могут представлять собой огромный ресурс будущих инвестиций. Кроме этого, у нас есть громадный пенсионный фонд, который также не инвестирован в рынок. Это является сильным стимулом для инвесторов со всего мира прийти сюда и работать на нашем рынке. Такая возможность находится рядом, она расширяется, и общество демонстрирует спрос на подобные продукты. У нас не существует страхования жизни; этот сегмент рынка занимает 32-е место из 33 ведущих стран мира. Я хочу сказать, что перед нами открыты огромные возможности, реализация которых изменит текущее положение дел.

По сравнению с Лондоном, я полностью согласен, мы действительно проходим лишь первый этап, но разве эти проблемы только у нас? Разве у других рынков не было таких проблем? Да, подобные проблемы были и на

других рынках. Они были у Бразилии. У Мексики. У Аргентины. У Кореи. У Германии. А что произошло потом? Эти страны смогли создать собственные банки, поскольку куда естественнее торговать на местном рынке, если инфраструктура соответствует необходимым стандартам. Если она не будет соответствовать стандартам, она окажется неработоспособной.

Р. Чилкоут:

Итак, давайте перейдем к вопросам. Прошу всех представляться и называть имя эксперта, которому вы хотите адресовать вопрос. Сэр, я знаю, вы хотели дополнить.

Из зала:

Большое спасибо. Я выскажусь на общую тему дискуссии, а потом задам вопрос. Биржа Йоханнесбурга занимает примерно 12-е или 13-е место в мире по рыночной капитализации.

Мне нравится только что высказанное Деннисом мнение о менее заметных вопросах, которые требуют решения. Вот почему я считаю создание фондовой биржи, способной соперничать с Лондоном и Нью-Йорком, длительным по времени предприятием, а не ближайшей целью. Хочу задать вопрос, который, вероятно, следует адресовать Деннису. Если экономики стран мира и развивающиеся рынки претерпят значительный рост, то, не кажется ли вам, что наступит такой момент (пусть даже и через 50 лет, по моему пессимистичному мнению), когда эти менее сложные вопросы решатся сами по себе и позволят участвовать в конкурентной борьбе? И это несмотря на тот факт, о котором упоминал Олег, что существует целый спектр институциональных факторов, которые также вносят свой вклад в значимость рынков капитала и финансовых центров?

Д. Нэлли:

На мой взгляд, это замечательная мысль, и одним из вариантов работы с

менее заметными проблемами является контроль их решения в последующий период. Если проблемы не решены, то можно поднять вопрос о том, продолжит ли этот конкретный рынок свой быстрый рост. Потому что я уверен — способность подобных рынков к росту и развитию в итоге будет зависеть, в первую очередь, от их способности привлекать и удерживать талантливых специалистов на данных рынках. И если эти менее заметные проблемы и особенности городов не получают того внимания, которое уделяется другим сферам жизни: законодательству, налогообложению и политике, то можно задать вопрос: удастся ли поддерживать в течение длительного времени темпы роста, о которых мы говорили.

М. Азар:

Для меня одним из ключевых факторов создания успешного финансового центра является развитие местной культуры владения акциями, о чем Рубен уже упоминал. В настоящее время более 90% акций российских предприятий, вышедших на биржи, принадлежат иностранцам; сравните это с аналогичным показателем США, который составляет 12%. И так, чтобы подпитывать этот рост и привлекать компании к торговле своими акциями на российских биржах вместо той же Лондонской фондовой биржи, примерно 20—30% торгуемых на Лондонской бирже акций должны проходить первичное размещение в России и прочих рынках, которые мы называем «старшими». Тогда примерно за полтора года с этих рынков на Лондонскую фондовую биржу придут примерно 46 миллиардов долларов США в виде акций, прошедших там первичное размещение.

После того, как ваша культура владения институциональными и розничными акциями получит достаточное развитие, вы сможете привлекать местный капитал для финансирования ваших собственных компаний, а уже затем привлекать иностранные компании для торговли акциями на ваших биржах. Именно этого смогли достичь Гонконг и Сингапур. Они первыми начали развивать собственные рынки, и теперь западные компании, как вы знаете,

приходят на биржи Гонконга и Сингапура для привлечения капитала. Это одна из причин, почему хорошо известные бренды, такие как Prada, Samsonite, Formula 1, Graff и Manchester United также хотят попасть туда. Еще одним фактором является стремление этих компаний извлечь прибыль из экономического роста в Китае и Азии. Полагаю, что ключевым параметром развития собственной фондовой биржи и экономики для подготовки к перспективному росту является улучшение местной культуры владения акциями.

С. Лэйк:

Я дополню: в Гонконге Китай прилагает большие усилия для придания своей валюте статуса международной, даже несмотря на то, что она неконвертируема. Китайский юань сейчас становится весьма ликвидной валютой, с помощью которой можно создать большое количество продуктов, пригодных для реализации на многих рынках, включая исходные хранилища ликвидности. Другие страны поступают точно так же. Они превращают свою валюту в своеобразные бренды, повышая степень ее ликвидности и привлекательности для использования на финансовых рынках.

Россия уже предприняла некоторые шаги в этом направлении. Правительство и государственные компании уже работают с рублевыми свопами при расчетах с зарубежными контрагентами, и подобная практика будет все более частой. Канада и Австралия также будут заниматься этим все чаще: мы не должны забывать о других крупных центрах, участвующих в конкурентной борьбе.

Я также хочу сказать, что специализация не требуется. Об этом уже кто-то упоминал, полагаю, это были Вы, Рубен. На самом деле, Россия, Канада, Австралия и менее крупные страны с развивающимися рынками вроде Индонезии имеют крупные ресурсные базы. Набор доступных им сырьевых ресурсов будет иметь значение в отдаленной перспективе. Россия должна найти способ установить более тесные связи с этими странами и их

фондовыми биржами, создав привлекательную среду для людей, которые захотят приехать в эту страну. До сих пор ничего подобного не сделано. Но природные ресурсы можно и нужно рассматривать в качестве естественного конкурентного преимущества, вроде исламского банкинга или китайского юаня. Прочие центры использовали некоторые свои отрасли в том же ключе, чтобы привлечь к себе повышенное внимание.

Р. Чилкоут:

Позвольте задать Вам вопрос, Рубен. Макрам назвал движущей силой владение акциями национальных эмитентов. Можно ли сказать, что россиянам принадлежит 10% рынка российских акций?

Р. Аганбегян:

Даже меньше, по-моему, цифра неверна. Я думаю, правильно будет сказать, что 10% российских инвесторов принимают участие в первичном публичном размещении акций (IPO), и что отсутствует опыт участия в выпуске обыкновенных акций. Как известно, этому у нас не обучают. Кроме того, нет доступа в Лондон. Это тоже фактор. Я думаю, здесь данная цифра подходит. Когда компании начнут участвовать в торгах и предпринимать действия для возвращения ликвидности, российские инвестиции станут более сбалансированными. Итак, по моему мнению, реформирование местного инвестора приведет к сдвигу, потому что пенсионным фондам и другим организациям придется учиться, как принимать участие в IPO. Я думаю, они научатся довольно быстро.

Я назову одну вещь, относящуюся к России. По-моему, ей нужно немного удачи. Я имею в виду, что ей нужен фактор успеха. Мы многое сделали. Мы организовали нижний и центральный депозитарий, очистив его от многих вещей, но мы не почувствовали результатов. Если сработает фактор успеха, и что-то сдвинется, то у людей, проводящих реформы, будет больше стимулов к их продолжению. Сейчас происходит следующее. Затрачено много времени и

усилий, принято много трудных решений относительно товарных бирж и покрытия убытков. Но до настоящего времени нет ощущения того, что что-то действительно было сделано. Я не имею в виду опционы, я имею в виду возвращение ликвидности или что-то подобное. Это мое мнение.

Из зала:

Я хотел бы задать вопрос участникам дискуссии. Наряду с верховенством права, у нас есть концепция корпоративного управления, и нам необходимо управлять биржами и регистрацией на биржах. Российские биржи (Рубен может поспорить со мной, если считает, что я ошибаюсь) не играют активной роли в обеспечении соблюдения стандартов котирующихся на бирже компаний. Установленная политика административная контроля в отношении стандартов является непоследовательной и, конечно, неполной. Насколько важно для вас почувствовать роль биржи в сохранении капитала в стране, в стимулировании регистрации компаний на бирже и вообще в стимулировании доверия к биржам, которое, по очевидным причинам, сейчас сильно пошатнулось во всем мире?

Р. Аганбегян:

Я согласен с Вами. Думаю, Вы абсолютно правы. Нас подталкивают к такой модели некоторый исторические причины. Мы пытаемся сделать то, что в нашей стране вызывает разногласия. У нас была ситуация, которая всех сделала открытыми. Многие люди хотели стать открытыми, а многие люди не хотели этого. Сейчас многие компании хотят быть публичными, а многие — нет. Но они во всех случаях публичные.

Мы знаем примеры чрезвычайно ликвидных компаний, акции которых хорошо продаются. Это фактически публичные компании, а их акционеры не хотят этого, но нет способа выйти из этой ситуации. Акционеры не хотят выкупать акции, я думаю, их следует заставить выкупать акции, чтобы сделать компанию частной. Когда правила станут честными, и останутся только те, кто

хочет, чтобы их компания была публичной, тогда проблемы разрешатся. У нас много публичных компаний, которые на самом деле не являются публичными, и это реальность.

Я согласен с Вами, что роль биржи сегодня недостаточна, частично в связи с законодательством, а частично — со способом развития биржи. Это следует изменить. Возможно, решением будет создание новой рыночной структуры типа Novo Mercado в Бразилии, где биржа предприняла усилия, а правительство не смогло реформировать законодательство. Они создали площадку, на которой сами компании подписались на дополнительные требования. Изменится ли подобным образом наше законодательство, соответствующее решение еще не принято. Меня снова будут критиковать за попытку заменить орган контроля и надзора, но, по-моему, биржа и общество через потенциальную биржу должны контролировать эти организации. По-моему, ключевая задача состоит в том, что мы должны оставить компании, которые хотят быть публичными. Я не знаю, как вы к этому относитесь.

С. Лэйк:

Я не уверен насчет публичных или частных компаний. Я думаю, то, что произошло за последние 15—20 лет, связано с историей России, но я согласен с Вами. Биржам в Москве и в России вообще, так как они объединяются, не нужно повышать стоимость и ужесточать стандарты. Биржа должна соответствовать тому, что от нее ожидает частный сектор, потому что деньги просто так не притягиваются, и компании регистрируются в оффшорах, что в целом отрицательно сказывается на развитии.

В дополнение скажу, что общая цель состоит в том, что биржа должна взять на себя руководящую роль и оценивать себя по сравнению с лучшими биржами мира, не вдаваясь в крайности, не становясь полностью прозрачной и трудной для использования, как в США, или, наоборот, слишком легкой, как в других странах. Она должна сама регулировать и оценивать себя, чтобы создать впечатление лучшей в своем классе.

Р. Чилкоут:

У Вас есть вопрос?

Из зала:

Я живу в России 20 лет. Недавно я был в Соединенных Штатах на встрече выпускников моего колледжа и обсуждал с ними эти слабые места. Я был поражен, что примерно треть вопросов, которые мне задавали, касались моей физической безопасности в Москве.

По многим причинам у живущих в Москве людей возникают проблемы, но физическая безопасность определенно не входит в их число. Я думаю, большой проблемой является неспособность России показать, что здесь хорошо жить. Частично это последствие холодной войны, конечно, а частично дело в прессе. Но у меня возникает вопрос, не является ли причиной концентрация внимания на продвижении только финансовых тем. Многие люди переехали в Москву из других стран и с удовольствием здесь живут.

Р. Чилкоут:

Позвольте мне, как представителю прессы, коротко ответить на этот вопрос, а Вы скажете, согласны Вы со мной или нет. Я тоже задумываюсь о роли прессы, а также о том, что Москва отделена от остального мира из-за виз и географического положения. Поэтому у очень немногих людей формируется собственное мнение о Москве. Многие американцы были в Мексике, в Германии и во Франции, но немногие были в Москве. Следовательно, они полагаются на таких людей, как я, а мы иногда создаем неправильный образ. Конечно, люди доверяют своему опыту больше, чем таким, как я.

Спасибо за вопрос. Я хотел бы распространить тему за пределы Москвы, потому что мы хотим обсудить вопрос в глобальном смысле. Как сказал Деннис, сейчас возникло много новых финансовых центров. Я думаю, прозвучавший вопрос позволяет сделать хороший переход к теме

безопасности. Я знаю, Деннис, что в предложенном Вами списке одним из шести пунктов является безопасность. Напомните мне, пожалуйста, какие шесть параметров Вы использовали для исследования. Я хотел бы обсудить с Вами все параметры и прошу Вас сказать, какие из них Вы считаете наиболее важными для возникновения успешного финансового центра.

Д. Нэлли:

Возглавляют список условия для предпринимательской деятельности в целом: насколько легко заниматься бизнесом, правовая система, структура налогообложения и верховенство права. Я объединил все это в одну группу под названием «легкость ведения бизнеса». Мы можем предметно поговорить на эту тему.

Второй пункт относится к безопасности, здравоохранению и удобству для жизни. Хочется ли приехать в это место ненадолго, хочется ли задержаться здесь на долгий срок? Как вам кажется? Существуют разные оценки, вероятно, они не такие точные, какими должны быть. Как это эффективно использовать? И последний вопрос касается в целом конкуренции между конкретным городом и другими развивающимися рынками в условиях бизнеса, удобстве для бизнеса, образе жизни в целом, о которых мы говорили, и в сокращении существующего отставания, не только в России, но и на других развивающихся рынках; по-моему, это важная часть разговора.

Р. Чилкоут:

Спенсер, позвольте Вам напомнить: условия для бизнеса, транспорт, безопасность и преступность, образование, технология труда. Какие три из этих параметров для Вас наиболее важны? Что касается бизнеса, то он и так является предметом нашего разговора. Но я спрашиваю про транспорт, безопасность, образование и технологии труда: что из этого наиболее важно?

С. Лэйк:

Я думаю, что важен вопрос безопасности и связанные с ним аспекты. Нужны трудовые ресурсы, которые будут привлекать к себе компании, поэтому мы ставим этот критерий относительно высоко. Думаю, с инфраструктурой все ясно — она нужна. Однако ее можно построить. Это краткосрочный ориентир по сравнению с культурными элементами, которые следует тщательно изучать. Я расставил бы параметры по важности в таком порядке. В первой категории был бы бизнес, конечно, и трудовые ресурсы. Во второй категории были бы вопросы безопасности, а затем технологическая сторона.

Р. Чилкоут:

Макрам, Вы разделяете эту точку зрения?

М. Азар:

Я думаю, слабые места скорее относятся к небольшим рынкам, которые хотят стать больше. Например, это относится к рынкам Ближнего Востока, которые упомянул Деннис, таким как Дубай, Абу-Даби, Доха и так далее, потому что у них нет масштабной местной экономики, большого населения и налаженных связей. Поэтому они рассчитывают привлечь людей, таланты из-за границы. Это в меньшей степени относится к таким странам, как Россия, у которой огромная территория и большое население, имеются природные ресурсы, присутствуют глобальные амбиции. Как мы уже говорили, огромное количество или процент акций, размещаемых в рамках IPO, принадлежит иностранным инвесторам. Они уже сюда приходят.

В долгосрочной перспективе на относительный размер по сравнению с другими рынками повлияет развитие местных источников капитала, которые будут стимулировать рост рыночной капитализации.

Р. Чилкоут:

Рубен?

Р. Аганбегян:

Для меня самыми важными компонентами являются условия для бизнеса и инновации, включая инфраструктуру. На втором месте, возможно, трудовые ресурсы и способность привлекать таланты. На третьем — условия жизни. По существу, если условия жизни плохие, то таланты, несомненно, быстро покинут это место. По-моему, уровень жизни в Москве очень плохой. Вообще, Россия очень плохо себя рекламирует. Мы знаем, что в новостях в основном рассказывают о плохих событиях. Хорошая история не является новостью, поэтому нельзя надеяться, что кто-то будет ее продвигать на рынке. У этого есть причина.

В конце 1980-х годов в России никто не знал слово «маркетинг». Только что прекратил существование Советский Союз, поэтому термины «маркетинг», «конкуренция» и способность конкурировать на мировом рынке были непонятны. Понимание приходит медленно, но стабильно, а, возможно, и слишком быстро.

Нужно понимать, что вы находитесь в очень жесткой конкуренции с другими центрами, и следует приложить усилия, чтобы выйти на рынок, нужно целенаправленно рекламировать себя. Мы, как биржа, очень многое сейчас делаем, чтобы привлечь инвесторов на наш рынок, а также выслушать их замечания о том, что им не нравится на рынке и в инфраструктуре. Я думаю, необходимо сделать рынок привлекательным, и страна должна сделать себя привлекательной.

Р. Чилкоут:

Деннис, Вы можете привести пример другой страны, которая стремится стать важным финансовым центром и сама этому препятствует в смысле условий жизни? То есть, у них все остальные компоненты есть, но благоустроенности не хватает?

Д. Нэлли:

Я думаю, первой мне на ум приходит Индия, с точки зрения того, что там происходит, особенно в части Мумбаи и сложностей, связанных с инфраструктурой, а также других проблем для бизнеса, которые мы с вами обсуждали. Я думаю, их эти сложности задерживают и, по правде говоря, усложняют им достижение желаемых целей.

Р. Чилкоут:

Олег?

О. Вьюгин

В будущем нам придется участвовать в электронной войне. В этом смысле очень важно поддерживать стабильность финансового центра или вкладывать деньги в инфраструктуру, офисы и людей. Когда посредники инвестируют в определенное место, это обычно означает, что экономическая обстановка там подходящая или наилучшая, а уровень жизни подходящий или лучше, чем в других местах. Это также означает, что экономическая обстановка, уровень жизни, транспорт и уровень безопасности приемлемы, что очень важно для развития финансовых центров. Это первые шаги для развития.

Д. Нэлли:

Мне кажется, я потому и упомянул Дубай, и Макрам отметил этот критический момент: в Дубае почти нет внутренней ликвидности. Дирхам — это не та валюта, к которой вы бы тяготели. Рынок облигаций там отсутствует, а компании не стремятся проводить здесь свои ценные бумаги через процедуру листинга. Так что, из всех компонентов, которые мы обсудили, в Дубае, наверное, их меньше всего. Если посмотреть сверху донизу, у Дубая весьма амбициозные цели, например, инициативы по созданию лучшей в мире системы аэропортов. Поэтому из Дубая за восемь-десять часов можно добраться до 80% населения Земного шара. Они хотят развить инфраструктуру, но они перестарались. Их инфраструктура создавалась

правительством на основании того, что они хотят получить в будущем. У них отсутствует система налогообложения, существующая во многих странах мира. Так что оплата всего этого будет занимать больше времени. С другой стороны, у них развился интересный менталитет: «Если мы построим — они придут». Да и с географической точки зрения само это место довольно интересно для привлечения бизнеса.

Я думаю, идеального сочетания не существует, но нисходящая стратегия в Дубае весьма понятна, как и в Гонконге, Сингапуре и других установившихся рынках. В России будет то же самое. Можно ли использовать такой же нисходящий подход для каждой из шести категорий и синхронизировать его таким образом, что через 15—20 лет страна достигнет необходимого уровня развития?

Р. Чилкоут:

Давайте поговорим о будущем. Деннис, я хочу, чтобы вы выбрали три страны или города, кроме Лондона, Нью-Йорка и Гонконга, которые, по вашему мнению, выйдут в лидеры финансовых центров за, скажем, следующие 20 лет. Помимо Лондона, Гонконга и Нью-Йорка, какие три города станут крупнейшими финансовыми центрами на развивающихся рынках?

Д. Нэлли:

Я думаю, что по причинам, которые мы с вами обсуждали, города вроде Шанхая в этом смысле уже на подходе. Для решения некоторых остаточных проблем необходим хорошо сфокусированный нисходящий подход, и еще нам нужно осознать, что эти проблемы существуют, и что их пытаются решить. Так что я, наверное, поставил бы Шанхай первым из трех в списке будущих лидеров.

Я также думаю, что однажды, может быть, не в ближайшие 20—25 лет, а позже, города вроде Найроби могут стать потенциальными финансовыми центрами за счет рыночных возможностей и потенциала. Я, вероятно, делаю

более рискованное предсказание в плане выбора второго лидера. На третьем месте может оказаться один из городов, которые мы сегодня обсуждали, например, Москва. Сможет ли она решить существующие проблемы и занять эту позицию, или, может быть, появится еще один город на Ближнем Востоке? Я думаю, что один из этих городов завершит мой список.

Р. Чилкоут:

Это очень интересно, поскольку не все из этих городов на сегодняшний день занимают лидирующие позиции.

Д. Нэлли:

Я должен сказать, что каждому из этих городов предстоит преодолеть множество проблем, но я снова повторяю: и у них существуют возможности заполнить некоторые из ниш, которые мы сегодня обсуждали.

Р. Чилкоут:

Какие еще города в развивающихся странах могли бы сегодня войти в этот список? Сингапур и Дубай? Какой город стал бы третьим?

С. Лэйк:

Сингапур вообще-то не совсем развивающийся. Там весьма развитая экономика и инфраструктура. В Юго-Восточной Азии Сингапур является лидером, это место, куда стремятся, а составляющие его облик компоненты превосходны.

Я думаю, что еще один город с неплохим потенциалом — Стамбул, где географически очень крупная экономика. Там так же нацелены на развитие, и я думаю, они осознают существующие проблемы. Географически Стамбул находится в таком же положении, как и Дубай, но у него более естественная структура экономики, что может привлечь Ближний Восток, а также есть возможность сотрудничать со странами СНГ и со странами Центральной и

Восточной Европы. У Турции давние, хорошо налаженные отношения с Европой. В общем, у Стамбула много положительных характеристик, и, если там смогут разобраться со своими недостатками, то окажутся в начале списка лидеров.

Р. Чилкоут:

Это все будет через 20 лет. Какие еще города?

С. Лэйк:

Я соглашусь с Шанхаем. Я думаю, в Шанхае уже проделали огромную работу, а нисходящий подход используется очень целенаправленно по всей стране. Там стремительно отстраивают огромную инфраструктуру. Они недавно объявили о создании клиринговой системы, которая будет соединена с финансовыми центрами по всему миру, как часть стратегии, направленной на интернационализацию китайского юаня. Так что глобальные затраты и уровень сотрудничества в Шанхае весьма высоки. Мы обсуждали Москву, Стамбул и Дубай. Я думаю, в каждом из этих центров отсутствует местный рынок, что негативно влияет на конкурентоспособность, при этом, экономика относительно небольшая. Это скорее торговые центры. Я бы не стал включать в этот список Найроби, но, может быть, это имело бы смысл.

Р. Чилкоут:

Рубен, я бы сказал, что Москва, скорее всего, войдет в число выбранных Вами лидеров. Какие еще два города Вы бы выбрали?

Р. Аганбегян:

Я согласен с Шанхаем, и, по-моему, Африке тоже необходим финансовый центр. Станет ли им Найроби? Я не уверен в этом. Я считаю эту дискуссию очень полезной, но я бы сказал, что для нас важнее не быть исключенными из этой группы.

Р. Чилкоут:

Макрам?

М. Азар:

Я согласен с Шанхаем, поскольку китайская экономика к тому времени выйдет далеко вперед. Я думаю, что Шанхай обязательно окажется лидером. Я также думаю, что в этот список обязательно попадет Москва, поскольку к тому времени она решит проблемы, которые мы с вами обсуждали. Я думаю, что в число следующих трех кандидатов, скорее всего, могут попасть Бразилия, Южная Африка и Турция. Я не знаю, в каком порядке.

Р. Чилкоут:

Олег, позвольте Вас спросить: когда вы создадите три или четыре финансовых центра и продолжите создавать дополнительные центры, будут ли они между собой конкурировать? Будут ли это «игра с нулевой суммой», или все же эти дополнительные центры будут вспомогательными?

О. Вьюгин

Все центры обязательно будут между собой конкурировать. Почему? Потому что мы живем в глобализованном мире, и многие крупнейшие инвесторы приходят из-за рубежа. Они движутся по всем направлениям, и на самом деле это является основой для конкуренции, потому что, если ваша цель — ликвидность, вам в этом месте придется иметь дело с крупными игроками. Вот почему все эти финансовые центры будут продолжать конкурировать, и это будет очень справедливым и жестким соперничеством.

Р. Чилкоут:

Рубен, мне запомнилось одно из Ваших высказываний о том, что Москве для успешного развития необходимо поступать так же, как поступают все

остальные, и ей не стоит специализироваться.

Р. Аганбегян:

Я имел в виду, что Москве не стоит искать свою нишу. Ей не нужно пытаться стать центром средних компаний, потому что все большие компании уйдут в Лондон. Но я также хочу сказать, — и Олег уже говорил об инвесторах, которые вкладывают капитал по всему миру — я поддерживаю эту точку зрения и считаю, что международные связи очень важны, и они будут только укрепляться. В результате усилится действие стандартов. Европа хочет перейти на T+2 и синхронизировать все с этим сроком расчетов? Это заявление! Это представление стандарта. Я считаю, что нам необходимо принять эти стандарты. Вот что я имею в виду.

Р. Чилкоут:

Деннис, позвольте Вас спросить по поводу идеи специализации. Существуют ли какие-либо естественные ниши на мировом финансовом рынке, которые можно было бы без труда занять, и которые сейчас не заняты? Существуют ли рынки или развивающиеся города, являющиеся потенциальными финансовыми центрами, которые могли бы занять свободные ниши за счет своего местонахождения или особых, им присущих, характеристик?

Д. Нэлли:

Я полностью согласен с Рубеном. Я считаю, что мнение о том, что для того чтобы стать конкурентоспособным финансовым центром, нужно специализироваться, не совсем верное. Я бы сказал, что, прежде чем пытаться специализироваться, необходимо создать ядро, необходимо иметь основу, необходимо, чтобы вам доверяли, что позволит развивать любое направление или занимать любые ниши. Так что, я бы сказал, что в качестве первого шага нужно создать необходимую основу, повысить надежность и укрепить доверие на мировом рынке. Это хорошее начало, гораздо лучшее,

чем попытки войти в какие либо уникальные области, что является краткосрочной целью и не позволяет добиться долгосрочного успеха.

С. Лэйк:

Стоимость ведения бизнеса в городах типа Лондона может сильно возрасти, поэтому люди будут тяготеть к другим финансовым центрам. Если посмотреть на крупнейшие экономики, то по мере развития они становятся все более вовлеченными в прямое взаимодействие. Одна из тем, которую мы не обсуждали, касается того, что с уменьшением торговых барьеров по всему развивающемуся миру и с развитием международной финансовой инфраструктуры, рынки начинают взаимодействовать друг с другом напрямую. Сегодня мы видим, что Шанхай идет в Сан-Паулу, а Стамбул идет в Эр-Рияд или в Йоханнесбург. Существует довольно много финансовых потоков, которые следуют за торговыми потоками и создают критическую массу и ликвидность на этих рынках. Так что, я думаю, в течение ближайших 20 лет произойдут большие изменения, на развивающиеся экономики придется значительная доля финансовых операций, которые мы сегодня относим к финансовым центрам.

Р. Чилкоут:

Хорошо, Спенсер. Огромное спасибо участникам дискуссии. Уважаемые зрители, прошу вас поблагодарить наших участников. Они высказывали очень смелые суждения.

Спасибо большое. Вы смотрели Bloomberg Television. Я, Райан Чилкоут, прощаюсь с вами с Петербургского международного экономического форума.