

Мы висим у самого дна.

Повод для обсуждения. Книга «Опыт реформ финансовых рынков в странах-конкурентах России на глобальном рынке капитала» (декабрь 2016, издательство Института Гайдара). Книга написана по результатам научных исследований 2015-2016 гг., проведенных в рамках РАНХиГС.

Об экономическом пессимизме. В глобальном отношении я оптимист. Проблемы, возникающие перед человеческой цивилизацией, становятся все более сложными, комплексными, неожиданными и нетривиальными. Найденные за последние десятилетия решения не всех устраивают, но в принципе мир выработал процедуры преодоления кризисов, с которыми он периодически сталкивается.

Но я очень пессимистично смотрю на возможности России выдержать очередной мировой экономической кризис, который стоит ожидать где-то в 2019 – 2020. Я боюсь, он сильно ударит по стране. У нас отсутствует понятный механизм стратегического планирования и современного управления. У нас нет развитых финансовых рынков, которые позволяют странам выигрывать в современном мире и смягчать удары мировых кризисов.

Чтобы уйти от самых неприятных последствий, уже сейчас нужно действовать. До сих пор наши реформы были неудачными. Доля России на поле битвы за мировых инвесторов и место на мировом финансовом рынке по многим показателям стремится к нулю. Необходимо реформировать российский финансовый сектор. Чей опыт может пригодиться?

Возможные образцы решений для России.

Настоящее положение дел. В мировом рейтинге финансовых центров Global Financial Centers Index (GFCI) на сентябрь 2016 года Россия занимала 86 место, то есть «висела» у самого дна. Поэтому для нас ценны модели тех стран, которые находились примерно в тех же условиях, когда начинали свои преобразования

Германия. Первой такой реформой стало создание «Финансовой площадки – Германия» (Finanzplatz Deutschland). Реформирование разрушенного финансового сектора Германии было начато в 1992 году. Крах был вызван тем, что через полстолетия страну догнали последствия экономической политики Адольфа Гитлера. Готовясь к войне, он обеспечил единообразие моделей финансирования экономики за счет концентрации ресурсов в банках и госкорпорациях – в ущерб другим финансовым институтам. Суть реформы 1992 года заключалась в смене модели, и сегодня германский финансовый рынок основан на обоих каналах финансирования – как банковских, так и небанковских. Немецкая модель стала ближе к американской, британской, и вообще – к усредненной мировой модели.

Гонконг. Конечно, Гонконг мы никогда уже не догоним. Тем не менее, проведенная там с 1988 года серия реформ – один из лучших мировых примеров. К концу 1980-х местная биржа упала глубже, чем американская в 1929 году, в начале «великой депрессии». В таких элементах как модернизация органов регулирования финансового сектора, организация учета лучших мировых образцов, реформа в Гонконге может быть очень полезна для российского финансового сектора.

Китай. Тут правильно говорить о трех сериях реформ: 1) построение основ финансового рынка в 1993 – 1998, 2) преодоление проблем, возникших из-за переоценки роли госсобственности, в 2002 – 2006 и 3) резкий рывок в конкуренции с лучшими мировыми рынками после 2008 года, по ходу мирового кризиса. В результате по уровню ликвидности акций Китай вышел на второе место после Америки. А по объему привлечения акций на рынке КНР время от времени отнимает у Америки первое место.

Республика Корея. Корейский опыт интересен России реорганизацией системы чеболей [крупных семейных вертикально-интегрированных компаний] буквально «под дулом» Международного валютного фонда (МВФ). Корейские компании страдали теми же болезнями, которые мы видим у российских: непрозрачность,

семейственность, коррупция и тесная связь с государством. Решившись на реформирование, корейцы сделали даже больше, чем просил МВФ. Результаты сразу дали о себе знать.

Индия. Страна проводит реформы с 2009 года. Программа «100 малых шагов» была разработана под руководством одного из лучших экономистов современного мира Рагхурама Раджана. Последние рейтинги показали снижение от достигнутых показателей. Но это временный откат. Индия – один из мировых лидеров по объемам экономики и темпам ее роста, при этом реформы позволили вовлечь в экономическое развитие самые разные слои населения, обеспечив им доступ к финансам. Получился самый настоящий, столь модный сегодня «инклюзивный рост» – как удачно переводят, «рост для всех».

Решения, предложенные для Индии, нам интересны мерами по развитию малого и среднего бизнеса. В 2009 году в Индии практически не было рынка облигаций. Как он вырос «на пустом месте»? Резко увеличилась залоговая масса. Программа нацелена на вовлечение в финансовый оборот активов, товаров, прав требования – всего, что может служить залогом по кредитам, получая рыночную оценку. Объем кредитования малого и среднего бизнеса поднялся за очень короткий срок.

России стоит присмотреться также к индийской модели стратегического планирования. Не только самой эффективной в мире, но и максимально подходящей для нашей страны. Модель вобрала самые удачные наработки двух систем планирования: социалистической и европейской. Она включает в себя пятилетние планы развития экономики, которые действительно выполняются, национальную стратегию развития финансового рынка, стратегические планы регулятора. У нее достаточный запас прочности, чтобы работать технологично, несмотря на все остальные индийские проблемы, включая коррупцию и пестроту государственного устройства

В числе стран, неуспешных в проектах создания мировых финансовых центров (МФЦ) – два постсоветских государства,

Россия и Казахстан. Общие причины их неудачи лежат в унаследованных культурных ограничениях и в недостатках структур и технологий управления. Чтобы знать, какие возможны коррективы, стоит присмотреться к механизмам, которые обеспечивают успех.

Факторы успеха. Причины успеха на мировых финансовых рынках можно разбить на три группы:

- 1) «идеологические» причины;
- 2) эффективность государства;
- 3) меры прикладного характера.

1) Прикладные меры. Начнем с них. Речь идет об отдельных институтах и механизмах, без которых успех реформ был бы под сомнением.

Среди них эффективно работающие институты защиты инвесторов. В частности, популярные во всем мире компенсационные фонды. К чему приводит их отсутствие? Небанковский финансовый сектор не может нормально развиваться. Население боится оставлять деньги в финансовых организациях за рамками банковской системы.

По оценкам крупнейших брокеров, примерно 70% частных инвесторов, желающих разместить свои деньги через небанковские финансовые организации, отказываются от своего намерения, узнав, что в небанковской системе не существует компенсационных механизмов. Только 30% потенциального спроса вовлекается в финансовый рынок и экономику. Но инициатива по их внедрению встречает жесточайшее сопротивление.

С трудом удалось сделать первый шаг в этом направлении. В Госдуму внесли законопроект о страховании инвестиций, пока только в части страхования индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). Но уже в день внесения началась драка за право управлять этими средствами.

Кроме компенсационных фондов, используемых в мире и не

используемых в России, можно вспомнить о специализированном финансовом суде, о центрах, фондах и программах защиты инвесторов, о гарантиях миноритарным акционерам, о требовании минимальной дивидендной доходности и многом, многом другом.

2) Качество государства. Успешно реализованные стратегии отличаются строгой обязательностью их исполнения. Даже если в принятой программе найдены мероприятия, обещающие неприятные последствия в будущем, все эти «открытия» откладываются для последующей коррекции. А программа будет реализована.

В России прямо противоположная ситуация. С 2001 по 2016 год для российского финансового рынка было утверждено 13 стратегических документов, но ни в одной стратегии не было предусмотрено ответственности участников. Это характерно для стратегического планирования в России. А нулевая обязательность ведет к нулевой результативности. Ни одна стратегия не выполнена ни полностью, ни даже в значительной части.

Например, Министерство экономики активно боролось за право разрабатывать стратегию создания МФЦ в России. Остальные претенденты отошли в сторону, Минэкономики разработало стратегию. Но когда через полгода речь зашла об отчете, представитель Минэка сказал: «Мы за это не отвечаем». Вопрос: «А кто отвечает?». Ответ: «Мы не знаем».

Один из участников этого процесса по своей инициативе направил во все профильные ведомства и министерства одни и те же вопросы: «Как идет реализация стратегии? Какие мероприятия выполнены? Как вы оцениваете качество их выполнения? Когда стратегия будет реализована полностью?». Ответы пришли отовсюду абсолютно одинаковые, воспроизведя позицию Минэка: «Мы не отвечаем» и «Мы не знаем».

Результат получился вполне ожидаемым. Только в самом конце 2016, с опозданием на четыре года, Минфин заявил о выполнении всех 40 намеченных в 2009 году мероприятий. Однако результат

не достигнут – МФЦ так и не сформирован. Более того, Россия за это время серьезно откатилась в рейтингах МФЦ, потеряв значительную долю мирового финансового рынка.

На более высоком уровне стратегического планирования, где должна обеспечиваться связность, стратегии в области финансового сектора никак не были связаны со стратегиями социально-экономического развития. Например, целевые показатели по капитализации в финансовой стратегии и в среднесрочной программе социально-экономического развития расходились в разы.

У России нет национальной стратегии развития финансового рынка, у нас нет среднесрочного плана социально-экономического развития. Только у регулятора (Центрального банка) есть стратегический план «Основные направления развития финансового рынка на 2016 – 2018 годы». В одном-единственном документе сделана попытка объединить три разных уровня.

3) Идеология. «Колея» России – это две идеологические составляющие: (1) Пренебрежение к маленькому человеку, применительно к финансовому рынку – к мелкому инвестору и, соответственно, избыточность государства; (2) Недооценка развитого финансового сектора как необходимого атрибута «великой державы» – у нас более адекватным показателем считаются вооруженные силы, в частности, способность к завоеванию территорий.

А в Китае мелкий частный инвестор стал основным инвестором. Они закрепили внутренний рынок акций за маленьким человеком. Ликвидность, созданная миллионами китайских акционеров, служит дополнительным фактором привлекательности для иностранных инвесторов. Обратная сторона – это крайне волатильный рынок. Чтобы компенсировать высокую волатильность, с 2002 года китайцы развивают коллективные инвестиции. С 2002 по 2006 год на полтора порядка вырос объем инвестиционных фондов как фактор финансовой стабилизации.

В России ходит миф, что в стране нечего ловить, люди бедные и денег в стране нет. Но индусы – вот те по-настоящему нищие, доход на душу населения у них в 10 раз ниже, чем в России (по данным на 2014 год). А стоимость чистых активов открытых паевых инвестиционных фондов (т.н. «взаимных фондов») на душу населения в Индии – в 10 раз больше. Это убойная характеристика провала стратегического планирования российского государства – отказ от ресурсов, которые лежат под ногами. По экспертным оценкам, не используемые средства населения это \$40 млрд, которые можно ежегодно направлять в долгосрочные инвестиции – на модернизацию экономики и достижение высочайших темпов роста.

Поворота в этом отношении не просматривается. Наш Центробанк предлагает запретить неограниченное инвестирование своих сбережений гражданам, недостаточно квалифицированным (нет квалификационного аттестата) и недостаточно состоятельным (размер активов меньше 50 млн рублей). Другими словами, если ты не сдал экзамен Центральному банку (или бирже) или если ты не олигарх, то не сможешь инвестировать собственные деньги в определенные классы финансовых активов.

Единственный аналог в мировой истории – германская биржевая реформа 1934 года. Тогда врагами были выбраны тоже две категории: а) спекулянты и б) евреи. Результат – через 3 года количество участников Берлинской биржи сократилось в 15 раз. «Можем повторить?». Увы, инвестор выключен из диалога между брокером и ЦБ.

Еще один больной вопрос России – качество финансового образования. Программы по финансам, основанные на государственном образовательном стандарте, обрываются на достижениях западной финансовой науки конца 1950-х – начала 1980-х годов. Открытия, сделанные в 1990-е, не говоря уже о 2000-х, остаются за рамками изучения. Именно эксперты, учившиеся по таким программам, предлагают нам теперь «простые решения».

Вопросы национальной культуры традиционно запутаны. Но, на мой взгляд, можно выделить черту, общую для таких стран как Китай, Индия или Южная Корея. Эта черта – крепкое самосознание чиновничества. Чиновник на Востоке исходит из чувства необходимости служить отечеству. Общественное признание на ниве служения – важный движущий мотив для чиновников.

В российском чиновничестве понятие служения не особенно популярно. Свою деятельность наши чиновники понимают, скорее, по аналогии с бизнесом. А если чувство единения и рождается, то на уровне «родного ведомства». В результате в России ведомственные интересы заметно преобладают над общественными.