

### Инфраструктура финансового рынка

Не останавливаясь на проблемах внедрения единых технологий депозитарного, бухгалтерского учета, работы бирж, и других инфраструктурных институтов финансового рынка евразийского союза подчеркну, что с одной стороны создание МФЦ в Москве будет способствовать развитию единого финансового пространства со странами – участницами ЕвразЭС и будущего евразийского союза, а с другой стороны создание **евразийского союза даст толчок процессу формирования МФЦ** и подчеркнет его отличительные особенности и конкурентные преимущества по сравнению с другими МФЦ мира, если **московский МФЦ будет специализироваться** на развитии рынка капиталов и соответствующих инструментов стран – участниц ЕврАзЭС и будущего евразийского союза.

Необходимо отметить, что финансовая интеграция стран-участниц ЕврАзЭС – не самоцель, а **необходимое условие их устойчивого экономического развития**, ресурсного обеспечения инвестиционной политики, реализации крупных межгосударственной значимости проектов, а в условиях кризиса – залог стабильности финансовых систем.

**Солодков Василий Михайлович** – Директор Банковского института – Государственного Университета - Высшей школы экономики.

### *«Инфраструктура и инновации»*



Добрый день, уважаемые коллеги. Тема моего выступления - «инфраструктура инновации», на чем попытаюсь сегодня, собственно говоря, остановиться. Как известно, любая инновация предполагает риск. Результатом любой рискованной деятельности может быть либо полученный доход, либо полученный убыток. Поэтому, как известно, предприниматели идут на подобные венчурные инвестиции только в условиях конкуренции, которая вынуждает их, чтобы инвестировать в новые технологии, в новые идеи, в новые продукты, в новые услуги.

Как обстоит дело в нашей стране с конкуренцией? С моей точки зрения – очень плохо. Основа тому, что сейчас плохо, была заложена еще в 1996 году, когда у нас были проведены известные всем залоговые аукционы, в результате которых у нас 80% ВВП ушло в руки людей, количество которых можно сосчитать на пальцах двух рук. Естественно этот процесс развитию конкуренции не способствовал. Более того, если мы говорили, что советская экономика страдала от того, что было засилье министерств с соответствующей монополизацией, то в результате процессов приватизации 1996 года мы с вами создали гипер монополизацию. Поэтому, к сожалению, остался открытым второй вопрос, связанный с тем, а кто, собственно говоря, будет фонтировать инвестиционный процесс? Потому что совершенно понятно, что те гипер монополии, прежде всего сырьевого сектора которые



созданы не заинтересованы в фондировании инвестиций – это раз, и во-вторых они не предъявляют спроса на инвестиционные продукты, постольку поскольку мы знаем, что технологическая база во многом осталась прежне-советская. Поэтому одна из инвестиционных проблем развития нашей Российской экономики – это отсутствие инвестиций. Тогда возникает вопрос, связанный с тем, откуда брать ресурсы? В условиях, когда основная часть ВВП проходит через эти гипер монополии, то остается один единственный внутренний источник. Этим источником являются вклады населения. Здесь у нас с одной стороны количество вкладов населения растет, чему можно, безусловно, радоваться. С другой стороны остается достаточное количество нерешенных проблем.

Первая проблема связана с тем, что по действующему законодательству любой вклад, который физическое лицо делает в банке, он является отзывным вкладом. Что означает, что клиент в любой момент может прийти в банк и забрать свои деньги. Для клиента это может быть и удобно, но это очень неудобно для банка, который должен планировать стоимость своих ресурсов на длительный период времени.

Вторая проблема связана с тем, что, как правило, все эти депозиты носят достаточно краткосрочный характер и людей прекрасно можно понять, что в условиях общей макроэкономической нестабильности не понимая того, какая будет инфляция, что произойдет с обменными курсами в условиях огромной зависимости страны от импорта люди предпочитают не делать длинные вклады. И в этой связи наш законодатель периодически предлагает, как правило, одну и ту же идею – давайте мы введем безотзывные вклады, чтобы было хорошо населению, которое получало бы достаточно высокие проценты и несло деньги в банки на длинные вклады и банки получали фиксированную цену привлечения ресурсов. С моей точки зрения это абсолютно неправильная идея, постольку поскольку, опять-таки в условиях макроэкономической нестабильности делать вклад на срок более одного года в нашей стране является безумием. Второе, от введения этой меры пострадает население, поскольку, раз у нас и у банков появится возможность выбора: отзывной или безотзывный вклад, то, очевидно, что количество вкладов по обычным банковским вкладам – отзывным, будет стремиться к нулю, а по безотзывным будет достаточно высоким. Правда, я плохо понимаю, кто на эти вклады будет класть деньги. По обычным же вкладам, если ставка будет стремиться к нулю, а инфляция сохранится на существующем уровне, порядка 8-10%, очевидно, что подобного рода решение нанесет, прежде всего, урон банковской системе, поскольку исчезнет и эта часть ресурсной базы.

Я уже не однократно предлагал, что одним из решений данной проблемы может быть создание депозитных сертификатов по тому образу, который существует в Соединенных Штатах Америки. То есть когда это не эмиссионная ценная бумага как у нас, когда нет разделения депозитного сертификата на сертификат физического лица и юридического лица. Когда это обычная разновидность срочного вклада, который открывается клиентом при его прямом обращении в банк, и открывается на срок от трех месяцев до пяти лет. Данный сертификат клиент в любой момент может продать с соответствующим дисконтом и получить обратно свои деньги, не дожидаясь даты окончания срока вклада. Таким образом, клиент получает возможность получить деньги в тот момент, когда он считает нужным, а банк получает фиксированные ресурсы на длительный период времени. Вторая особенность Американских депозитных сертификатов, и это то, что может заинтересовать достаточно узкую прослойку нашего населения, которая, тем не менее, есть, заключается в следующем: представим себе, что



у вас есть 7 миллионов рублей, которые нужно положить на вклад. Система страхования покрывает всего-навсего 700 тысяч. Это означает, что вы должны обежать буквально 10 банков и с каждым из них заключить соответствующий договор, причем в каждый из банков вы будете путешествовать с сумкой с деньгами. Американские депозитные сертификаты решают эту проблему, на той основе, что образуется межбанковская ассоциация, которая регистрирует выпущенные депозитные сертификаты, и, обращаясь в один банк за сертификатом на 7 миллионов рублей, он автоматически обращается к своим девяти коллегам. Те выпускают каждый сертификат в пределах суммы страхования, отчисляя необходимые деньги в систему страхования вкладов, и в этом случае у клиента исчезает необходимость обежать 10 банков.

Еще одна проблема, связанная с ресурсной базой, она заключается в денежно-кредитной политике банка России. Почему-то считается, если я правильно помню, банк России в 2004 году провозгласил, что он в основном таргетирует инфляцию лишь по мере необходимости и регулирует курс, на самом деле мы видим, что с момента провозглашения этой светлой идеи основной упор, тем не менее, делается на регулирование обменного пункта. В результате, постольку поскольку, сальдо баланса по текущим операциям у нас положительное, в страну происходит приток нефтедолларов, и дабы курс рубля не укрепился, центральный банк постоянно эти нефтедоллары скупает, получая более высокую рублевую инфляцию. В результате, мы имеем процентные ставки внутри страны и вне её, различающиеся в три раза. Таким образом, реальный сектор и банковский сектор Российской экономики, не имея реальных источников накопления, формирует свои пассивы за счет внешних заимствований. Проблема заключается в том, что, как правило, эти пассивы носят краткосрочный характер и активы, более длительные по срокам. В нормальных условиях, когда нет кризиса, это все работает, постольку, поскольку российские хозяйственники имеют возможности рефинансировать свои пассивы, но как только возникает кризисное явление, причем не у нас, а в Западной Европе, в США, этот механизм останавливается. У нас это уже имело место в 2008 году, когда мы за буквально две недели из островка стабильности превратились в лидера падения ВВП и падения обменного курса рубля. И судя по всему, эта же модель развивается сейчас в нашей стране уже в 2011 году. Будем надеяться, что центральный банк и Минфин попытаются оккупировать этот процесс в самом зародыше, но тем не менее объективная основа того, что процентные ставки отличаются в три раза, прежде всего из-за уровня инфляции, остается.

Третья компонента «инфраструктуры инвестиций», как правило, это образование. В принципе, в советские времена у нас, безусловно, было много глупых вещей. Все, наверное, помнят анекдот, когда студент-медик, определяя, чей скелет спрашивает: «Неужели это скелет Карла Маркса или Энгельса?». Это имело место. Но не надо забывать одну простую вещь, что в тот момент времени зарплата доцента была приблизительно в три раза выше средней заработной платы по стране. И был реальный конкурс в аспирантуру. Люди стремились в аспирантуру не для того, чтобы, как сейчас стало модным, особенно среди мальчиков, чтобы избежать армии или найти себе тихое, спокойное место, а для того, чтобы, во-первых, получить необходимые знания, и, во-вторых, что тоже нельзя сбрасывать со счетов, получить достойный доход. Сейчас, к сожалению, этого нет. Что вместо этого делает государство? Вот мы с вами знаем, создан проект Сколково, который лично у меня вызывает достаточно большие сомнения. Первое сомнение связано с тем, кто будет потребителем внутри страны той научно-технической продукции, если даже она будет разработана? Я сейчас такого рода



потребителей не вижу. Второе, при создании Сколково, по сути дела, создается некая оффшорная зона, где существует льготное налогообложение. К чему приводят внутренние оффшоры, мы с вами уже наверно знаем. У нас был внутренний оффшор в Калмыкии, у нас был внутренний оффшор в Байконуре и к развитию реальной экономики такие оффшоры не приводят.

И еще одна проблема, связанная с инфраструктурой и прежде всего с инфраструктурой инноваций. Мы для того, чтобы быть интегрированным в глобальное экономическое пространство, должны иметь элементарные связи. К сожалению, такие связи отсутствуют. Могу привести пример. Вот мы запустили инновационную программу подготовки Российских финансовых аналитиков, заполучив партнерское соглашение с CFA институтом. Мы первые в этой области в Восточной Европе, кроме нас никого нет. С какими проблемами мы сталкиваемся? Очень просто. Нас по партнерскому соглашению институт CFA должен обеспечить книгами. Замечательно. Институт CFA отсылает эти книги на адрес Высшей школы экономики, после этого мы в течение девяти месяцев пытаемся их получить с таможни. Это просто невозможно. Сейчас мы пошли другим путем – инновационным. Мы решили, что раз так сложно растаможивать книги на госучреждения, которое является, заметьте, научно-исследовательским университетом, то мы эти книги оплачиваем и получаем как физические лица. Это называется инновационным процессом, к сожалению.

С моей точки зрения еще одна составляющая инфраструктуры инвестиций - это коррупция. Уровень коррупции в стране растет. Количество комиссий по борьбе с коррупцией тоже растет. Но начинать я думаю надо с простых вещей, понимаете? Вот у нас была милиция. Милицию зачем-то переименовали в полицию. В чем задача полиции нынешней? Вы с вами все сталкиваемся с сотрудниками ДПС. Заключается ли их задача в создании благоприятных условий для движения транспорта? Очевидно, у них задачи совершенно другие. Также самое касается борьбы с коррупцией. Пока будет такой уровень коррупции, то о ни каких перспективах говорить нельзя. И это же самое относится к созданию международного финансового центра. То есть пока мы пытаемся изобрести велосипед, не пытаемся создать нормальный рынок с точки зрения нормального функционирования финансовых инструментов, не пытаемся создать благоприятный инвестиционный климат, ничего не изменится. Вы знаете, что мы в Москве перешли со 124 места в мире на 120-е, мы сейчас оказались на уровне замечательной страны – Бангладеш. Пока мы с точки зрения привлекательности иностранных инвесторов остаемся на этом уровне и будет оставаться, постольку, поскольку те прежние проблемы, связанные с инфраструктурой инвестиций не решены, то, очевидно, вся наша инвестиционная экономика и международный финансовый центр будут оставаться благими пожеланиями. При этом мы должны понимать, что в советские времена, в 85 году, как я прекрасно помню, советский союз критиковался, в том числе Михаилом Сергеевичем Горбачевым за чрезмерный удельный вес сырьевых отраслей в валовом внутреннем продукте. С этого момента - с 1985 года, удельный вес сырьевых отраслей вырос практически в два раза. Это результат той экономической политики, которая проводилась не только Михаилом Сергеевичем Горбачевым, но проводится, и по сей день.