



# Обзор прессы

03.09.2009

## Печатные и электронные СМИ



### Экономику добьют старики

03 сентября, 01:13 | Наталья ПРОХОРОВА

Российская пенсионная система в ближайшем будущем преподнесет ряд неприятных сюрпризов – такой вывод можно сделать из очередного отчета *Banc of America Securities – Merrill Lynch (BoA-ML)*, посвященного анализу экономик развивающихся стран.

В 2010 г. доходы российских пенсионеров увеличатся несмотря на то, что общий объем поступлений в пенсионную систему находится на низком уровне и продолжает уменьшаться в относительном выражении. Главной целью правительства РФ в следующем году будет увеличение доходов пенсионеров выше уровня бедности и улучшение качества их жизни. При этом будет сохранена прежняя распределительная модель пенсионной системы.

BoA-ML напоминает о том, что за последние 10 лет доходы пенсионеров фактически утроились. Однако даже в этом случае средний размер пенсии остается крайне невысоким, составляя порядка \$160. В следующем году рост пенсий в абсолютном выражении продолжится: поставлена задача к декабрю 2010 г. увеличить средний размер пенсии до 8.408 руб. (\$315), что составит около 38% от средней заработной платы. Это наконец-то позволит пенсиям россиян в относительном выражении выйти на уровень 1990 года.

Столь трепетное отношение российских властей к пенсионерам аналитики BoA-ML объясняют причинами политического свойства. В России пенсионеры традиционно являются самыми дисциплинированными избирателями. На их долю приходится 66%-67% от всех, кто ходит на выборы. Следовательно, меры, предпринимаемые в поддержку пенсионеров, автоматически будут способствовать росту популярности правительства. К тому же, улучшение материального положения пенсионеров становится определенным стимулом увеличения потребительского спроса. Так, если в 2008 г. пенсии обеспечили до 10% всего потребления, то к 2010 г. этот уровень может достичь 14%.

В то же время, увеличение пенсий станет тяжелой нагрузкой для бюджета страны. Согласно отчету BoA-ML, в 2010 г. бюджетные платежи в пенсионную систему могут достичь 5,3% от ВВП и 4,4%-4,6%



ВВП в 2011-2012 годах. В условиях известных бюджетных проблем это приведет к еще большему росту бюджетного дефицита и сохранению его в среднесрочной перспективе.

Увеличению давления на бюджет будет способствовать проводимая реформа системы налогообложения. Главным источником пополнения пенсионной системы является Единый социальный налог (ЕСН), составляющий 26% от фонда заработной платы. В 2010 г. поступления от ЕСН будут заменены на прямые трансферты во внебюджетные фонды. С одной стороны, это чисто формально снизит пенсионные обязательства федерального бюджета, но с другой – неизбежно увеличит трансфертные платежи из него же.

Таким образом, уже с 2010 г. пенсионная нагрузка на бюджет становится неоправданно высокой. Директивное, экономически не подкрепленное повышение пенсий в 2010, 2011 и 2012 гг. обойдется, соответственно, в 500, 561 и 609 млрд рублей. В 2010 г. средства на это будут взяты из Национального фонда благосостояния. К 2011 г., когда фонд будет полностью исчерпан, правительству придется финансировать пенсии напрямую. В текущем году Минфин должен перевести в Пенсионный фонд 854 млрд. руб., что составит около 2% ВВП. При этом дефицит Пенсионного фонда достигнет 335 млрд. рублей.

Согласно прогнозу VoA-ML, даже в условиях сохранения высоких цен на нефть (порядка 70 \$/баррель) из-за директивного повышения пенсий а также фактора старения населения бюджетный дефицит не опустится ниже 3-4% от ВВП и в ближайшие годы будет носить хронический характер. Это приведет к росту объема заимствований правительства и превращению России в страну-должника.

Однако даже это не поможет сформировать действенную пенсионную систему, не зависящую от прямых бюджетных вливаний. Правительству все-таки придется увеличить пенсионный возраст и ввести прогрессивную шкалу налогообложения, полагают аналитики *Bank of America Securities – Merrill Lynch*.

НОВЫЕ НОВОСТИ

2 сен '09 19:43

## **Эксперты: России грозит кризис пенсионной системы**

текст: Григорий Маслов/Infox.ru

России грозит кризис пенсионной системы, прогнозируют Bank of America и Merrill Lynch. Недостаточные поступления в пенсионную систему год от года будут увеличивать дефицит бюджета. В то же время реформа необходима, признают аналитики.

«России грозит кризис пенсионной системы», — под таким подзаголовком вышел новый отчет Bank of America Securities — Merrill Lynch, попавший в распоряжение Infox.ru. В документе аналитики оценивают влияние пенсионной реформы на федеральный бюджет России в среднесрочной перспективе, а также ее политическое значение.

Эксперты пришли к выводу, что в ближайшие годы из-за не увеличивающихся поступлений в пенсионную систему государству по-прежнему придется вкладывать в ее реализацию значительную долю ВВП, таким образом обрекая себя на бюджетный дефицит. «Бюджетные платежи в пенсионную

систему могут достичь 5,3% от ВВП в 2010 году и 4,4–4,6% от ВВП в 2011–2012 годах. Это приведет к росту бюджетного дефицита, который сохранится в среднесрочной перспективе», — говорится в отчете.

### **Пенсии давят на бюджет**

Признавая, что «решения правительства направлены на достижение благородной цели», эксперты полагают, что «давление (пенсионной реформы. — *Infox.ru*) на бюджет после 2010 года будет слишком высоко». По итогам 2009 года правительство потратит на нее более 2% ВВП, при этом дефицит Пенсионного фонда составит 335 млрд руб.

«Валоризация обойдется бюджету в 500, 561 и 609 миллиардов рублей в 2010, 2011 и 2012 году соответственно. Средства на это предоставит правительство, для чего будут использованы деньги из Фонда национального благосостояния. К 2011 году, когда НФБ будет полностью исчерпан, правительству придется финансировать пенсии напрямую», — предупреждают аналитики.

### **Как выйти из положения**

Выйти из трудного положения правительству не помогут даже высокие цены на нефть (выше \$70 за баррель), говорится в отчете. «Из-за валоризации и фактора старения населения бюджетный дефицит не опустится ниже 3–4 процентов от ВВП. Бюджетный дефицит в России будет носить хронический характер. Неизбежен также и рост заимствований правительства и превращения России в страну-должника», — предрекают Bank of America и Merrill Lynch.

По мнению экспертов, правительству, возможно, придется увеличить пенсионный возраст и ввести прогрессивную шкалу налогообложения. «Чтобы у правительства была возможность вынести «непомерное бремя социальных обязательств», возможны и другие меры, связанные с переносом части обязательств на частный сектор или граждан», — заключают эксперты.

### **Перспективы**

Пенсионная реформа стартовала в 2002 году и имеет целью осуществить постепенный переход от чисто распределительной системы к распределительно-накопительной системе пенсионного обеспечения. За последние 10 лет доходы пенсионеров фактически утроились, утверждают в Bank of America и Merrill Lynch, тем не менее, средний размер пенсии остается очень небольшим — около \$160 в месяц.

При этом правительство поставило цель увеличить к декабрю 2010 году средний размер пенсии на 50%, до \$315. По подсчетам аналитиков, это составит приблизительно 38% от средней заработной платы — уровень, близкий к 1990 году. «Если в 2008 году пенсии обеспечили до 10% всего потребления, то к 2010 году уровень может достичь 14 процентов», — говорится в отчете.

Аналитики подчеркивают и большую политическую важность пенсионной реформы: «Пенсионеры — важная часть электората (до 66–67 процентов всех, кто ходит на выборы), таким образом, подобные меры будут способствовать росту популярности правительства». В то же время они отмечают опасность роста инфляции, которая может «съесть» всю прибавку к пенсиям. Впрочем, в Bank of America и Merrill Lynch полагают, что резкого роста инфляции ожидать не стоит.



## России грозит кризис пенсионной системы - Merrill Lynch

2 сентября. FINMARKET.RU - На 2010 г. поставлена цель увеличить средний размер пенсии до 7 750 руб., а к декабрю 2010 г. до 8 408 руб. Это составит примерно 38% от средней заработной платы, уровень близкий к показателям 1990 г. Об этом говорится в отчете Banc of America Securities - Merrill Lynch.

Бюджетные платежи в пенсионную систему могут достичь 5,3% от ВВП в 2010 г. и 4,4-4,6% от ВВП в 2011-2012 гг. Это приведет к росту бюджетного дефицита, который сохранится в среднесрочной перспективе. Дальнейшая реформа пенсионной системы необходима для поддержания макроэкономической стабильности в среднесрочной перспективе.

Запланированное увеличение пенсий будет идти параллельно с реформой налогообложения. Единый социальный налог (ЕСН), составляющий 26% от фонда заработной платы, продолжает оставаться основным источником поступлений в пенсионную систему, однако регрессивной природе ЕСН эффективная ставка снизилась до 18%. В 2010 г. поступления от ЕСН заменят на прямые трансферты во внебюджетные фонды. Де-юре, это снизит пенсионные обязательства федерального бюджета, но де-факто, это неизбежно увеличит трансфертные платежи из бюджета, что существенно увеличит нагрузку на него.

Несмотря на то, что решения правительства направлены на достижение благородной цели, давление на бюджет после 2010 г. будет слишком высоко.

Валоризация обойдется бюджету в 500, 561 и 609 млрд. руб. в 2010, 2011 и 2012 гг. соответственно. Средства на это предоставит правительство для чего будут использованы деньги из Национального фонда благосостояния. К 2011 г., когда НФБ будет полностью исчерпан, правительству придется финансировать пенсии напрямую.

Даже при условии сохранения высоких цен на нефть (около \$70 за барр.), из-за валоризации и фактора старения населения бюджетный дефицит не опустится ниже 3-4% от ВВП. Бюджетный дефицит в России будет носить хронический характер. Неизбежен также и рост заимствований правительства и превращения России в страну-должника.

Аналитики Banc of America Securities - Merrill Lynch. полагают, что правительству возможно придется увеличить пенсионный возраст и ввести прогрессивную шкалу налогообложения, хотя НДФЛ и не идет напрямую в федеральный бюджет.

Чтобы у правительства была возможность вынести "непомерное бремя социальных обязательств", возможны и другие меры, связанные с переносом части обязательств на частный сектор или граждан.



## Merrill Lynch грозит российской пенсионной системе кризисом

время публикации: 18:59

На 2010 год поставлена цель увеличить средний размер пенсии до 7 750 рублей, а к декабрю 2010 года до 8 408 рублей. Это составит примерно 38% от средней заработной платы, уровень близкий к показателям 1990 года, говорится в отчете американского инвестиционного банка Banc of America Securities - Merrill Lynch, который приводит "Финмаркет". Однако за благой целью скрываются ощутимые потери – бюджетного дефицита России в ближайшие годы не избежать.

Бюджетные платежи в пенсионную систему могут достичь 5,3% от ВВП в 2010 году и 4,4-4,6% от ВВП в 2011-2012 гг. Это приведет к росту бюджетного дефицита, который сохранится в среднесрочной перспективе. Дальнейшая реформа пенсионной системы необходима для поддержания макроэкономической стабильности в среднесрочной перспективе.

Запланированное увеличение пенсий будет идти параллельно с реформой налогообложения. Единый социальный налог (ЕСН), составляющий 26% от фонда заработной платы, продолжает оставаться основным источником поступлений в пенсионную систему, однако регрессивной природе ЕСН эффективная ставка снизилась до 18%. В 2010 году поступления от ЕСН заменят на прямые трансферты во внебюджетные фонды. Де-юре, это снизит пенсионные обязательства федерального бюджета, но де-факто, это неизбежно увеличит трансфертные платежи из бюджета, что существенно увеличит нагрузку на него.

Несмотря на то, что решения правительства направлены на достижение благородной цели, давление на бюджет после 2010 года будет слишком высоко.

Повышение пенсий обойдется бюджету в 500, 561 и 609 млрд рублей в 2010, 2011 и 2012 гг. соответственно. Средства на это предоставит правительство для чего будут использованы деньги из Национального фонда благосостояния. К 2011 году, когда НФБ будет полностью исчерпан, правительству придется финансировать пенсии напрямую.

Даже при условии сохранения высоких цен на нефть (около 70 долларов за баррель), из-за повышения уровня пенсионных выплат и фактора старения населения бюджетный дефицит не опустится ниже 3-4% от ВВП, считают в Merrill Lynch. Бюджетный дефицит в России будет носить хронический характер. Неизбежен также и рост заимствований правительства и превращения России в страну-должника.

Аналитики Banc of America Securities - Merrill Lynch полагают, что правительству возможно придется увеличить пенсионный возраст и ввести прогрессивную шкалу налогообложения, хотя НДФЛ и не идет напрямую в федеральный бюджет.

Чтобы у правительства была возможность вынести "непомерное бремя социальных обязательств", возможны и другие меры, связанные с переносом части обязательств на частный сектор или граждан.

### **Минфин займет деньги за границей, чтобы залатать дыру в бюджете, пробитую пенсиями**

Напомним, 18 августа Минфин опубликовал доработанный после его утверждения 30 июля правительством проект "Основных направлений бюджетной политики на 2010 и 2011-2012 годы". Формально изменения цифр в прогнозах Минфина невелики.

Прогноз дефицита федерального бюджета-2010 зафиксирован в 3,4 трлн рублей (в прежней версии 3,2 трлн рублей), или 7,5% ВВП. Доходы снизятся с 17,1% ВВП в 2009 году до 15,7% ВВП в 2010-2011 годах и 15,5% ВВП в 2012 году.

При этом расходы бюджета, в 2009 году оцениваемые в 25,9% ВВП (в 2007-2008 годах - 18,1-18,2% ВВП), в 2010 году составят 23,2% ВВП, далее запланировано их снижение до 20% ВВП в 2011 году и почти до предкризисного уровня в 18,5% ВВП в 2012 году. Минфин объясняет эту стратегию необходимостью адаптации экономики к кризисным условиям.

Крупнейшей антикризисной тратой 2010 года станет финансирование возросшего дефицита Пенсионного фонда, возникшего из-за решения правительства увеличивать ставки платежей в социальные фонды (в первую очередь пенсионный) лишь с 2011 года.

Отказ от повышения в 2010 году бывшего ЕСН и дальнейшее финансирование дефицита расширенного бюджета в 2010-2012 году за счет резервного фонда и фонда национального благосостояния преследуют, по сути, одну цель: рост средней пенсии в 2010 году на уровень 38% к средней зарплате против 24% сейчас.

Из-за этого Резервный фонд исчерпается в 2010 году полностью, а от ФНБ в 2012 году останутся 655 млрд рублей, размещенных в ВЭБе, и около 300 млрд рублей свободных средств. Средства, которые могли бы поступать в Резервный фонд в 2011-2012 годах, пойдут не в фонд, а на финансирование расходов федерального бюджета, и фонд пополняться не будет.

Причем Минфин прямо говорит об опасности новых проблем пенсионной системы уже в 2014-2015 годах: перспективы долгосрочного баланса в ней туманны, а ФНБ к тому времени тоже вероятно будет исчерпан.

Несущественное, учитывая масштабы падения доходов бюджета, сокращение расходов Белый дом предполагает оплатить быстрым ростом госдолга. В 2010 году предполагается привлечь внешних займов на 649 млрд рублей (около 20 млрд долларов), на внутреннем - 962 млрд рублей (около 30 млрд долларов, в сумме, очевидно, учитывается эмиссия ОФЗ для докапитализации банковской системы).

В 2010 году займы составят 2,3% ВВП, в 2011 году - 2,7%, в 2012 году Минфин предполагает снижение до 1,6% ВВП. При этом ведомство указывает: активные займы РФ на рынке могут повредить интересам компаний, также предполагающих занимать.



## **Вся власть пенсионерам**

**Правительство демонстрирует щедрость, которую не может себе позволить, обрекая себя на долговое, а всех остальных – на налоговое бремя**

Увлечшись новостями о кризисе, в России быстро забыли о решении правительства провести новый раунд пенсионной реформы. А это – одно из важнейших политических и экономических решений последних лет.

По нашим подсчетам, затраты бюджета на эту щедрую реформу будут намного выше, чем представляет себе правительство. А значит, масштабная перестройка пенсионной системы будет стоить государству многие триллионы рублей, сделает бюджет дефицитным и социально-ориентированным (то есть не инвестиционным) на многие годы вперед, увеличит стоимость заимствований и налоговое бремя для российских компаний.

**Больше пенсионеров – меньше пенсии**



ИСТОЧНИК: BANK OF AMERICA SECURITIES – MERRILL LYNCH RESEARCH

## ПЕНСИИ МЕЖДУНАРОДНОГО СТАНДАРТА

К концу 2010 г. после серии повышений средняя пенсия в России должна будет составить больше 8400 рублей. Это означает увеличение в полтора раза по сравнению с текущим уровнем.

По большей части прирост будет обеспечен валоризацией – пересмотром пенсий для тех, кто вышел на пенсию до 2002 г. (автоматически плюс 10% к пенсии) и тех, кто стал пенсионером еще в советские времена (плюс 1% за каждый год советского «стажа»). Вырастут и социальные отчисления из Пенсионного фонда РФ (ПФР).

В этом можно найти смысл и с экономической, и с политической точки зрения.

Пенсионеры порой составляют до двух третей от общего числа приходящих на избирательные участки. Они обеспечивают 10% всего потребления в России. А после повышения пенсий будут обеспечивать 14%, что само по себе сможет подстегнуть снижающееся в связи с кризисом потребление российских товаров, тем более что именно сейчас опасность всплеска инфляции из-за такого роста доходов невелика.

Средняя пенсия в 2008 г. составляла лишь 24% средней зарплаты. Пенсионная реформа, учитывая текущее сокращение зарплат, доведет этот показатель до 38%. Это даже больше, чем в позднем СССР (в 1990 г. было 37%), и очень близко к рекомендуемому Международной организацией труда уровню.

## ТЯЖКОЕ БРЕМЯ

Такой масштабный рост расходов совпадает с реформой единого социального налога (ЕСН), который сейчас является регрессивным, и потому его эффективная ставка составляет только 18%. Этот налог с 2011 г. будет заменен на фиксированные выплаты во внебюджетные фонды со ставкой 34%.

Причем, если сейчас максимальное отчисление из фонда оплаты труда в ПФР ограничено 20%, то после реформы этот уровень вырастет до 26%. Но уже в 2010 г. поступления от ЕСН будут заменены на прямые трансферты из федерального бюджета, что резко увеличит нагрузку на него.

То, что правительство из-за кризиса отложило рост нагрузки на бизнес на год, означает рост нагрузки на бюджет в размере примерно 700 млрд рублей или 1,6% ВВП. Одна только валоризация обойдется в 500 млрд в 2010 г. и гораздо дороже в последующие годы. Ее предполагается финансировать из средств Фонда национального благосостояния, а после его исчерпания (в 2010 – 2011 гг.) – из средств собственно бюджета.

И это лишь малая толика общих затрат, которые в обозримом будущем понесет государство.

Мотивацию правительства можно понять, но, тем не менее, бюджетное бремя на 2010 г. и дальше слишком велико. Даже больше, чем считает само правительство.

## ОПТИМИСТЫ ИЗ МИНФИНА

Даже без учета использования Фонда национального благосостояния бюджет должен будет, по расчетам Минфина, перечислять ПФР 2 трлн рублей в 2010 г. и 1,5 – 1,7 трлн в 2011 – 2012 гг.. Это огромное бремя, но в действительности выплаты в 2011 – 2012 гг. будут еще выше.

В правительстве считают, что новые выплаты, которые придут на смену ЕСН, будут собираться на 100%, а это слишком оптимистичная точка зрения, учитывая слабую налоговую дисциплину и экономическое положение российских компаний.

Мы ожидаем собираемость на уровне 50 – 70%. В результате выплаты 2011 – 2012 гг. будут, скорее, на уровне 2010 г., то есть около 2 трлн рублей ежегодно, что превышает 5% ВВП или четверть всех бюджетных доходов.

Чтобы выполнять свои обязательства, правительству придется изыскать где-то несколько сотен миллиардов рублей в условиях, когда нефтяные фонды уже будут исчерпаны.

Понятно, что Минфин «подстраховался», обозначив в бюджетных планах низкую цену на нефть. На даже если баррель все это время будет стоить \$70, ежегодно дыра в бюджете будет на 200 – 300 млрд больше, чем запланировано.

## НАШЕ СВЕТЛОЕ БУДУЩЕЕ

Учитывая валоризацию и прочие пункты пенсионной реформы, старение населения России, а также неопределенность с администрированием и собираемостью новых социальных выплат, можно прогнозировать, что в ближайшее десятилетие дефицит бюджета не опустится ниже 3 – 4% ВВП даже при \$70 за баррель Urals. Россия станет страной хронического бюджетного дефицита.

Принятые сейчас решения не дают властям возможностей для ведения гибкой политики в будущем. Бюджет теперь просто обязан быть социально-ориентированным потому, что у правительства не хватит средств ни на что другое, к примеру, на большую часть масштабных инфраструктурных проектов, которые были анонсированы до кризиса.

Россия, кроме того, снова превратится в страну-должника, так как вынуждена будет занимать на внешнем рынке не меньше \$25 млрд ежегодно. При этом ставки при таких объемах и таком состоянии экономики и бюджетной сферы будут никак не ниже 8% годовых. А так как разница между стоимостью государственных и частных заимствований должна будет сохраниться, это означает удорожание кредита и для российских компаний.

Не обязательными, но возможными следствиями проводимой реформы могут стать увеличение пенсионного возраста, а также установление прогрессивной шкалы подоходного налога. НДФЛ не идет напрямую в федеральный бюджет, но его повышение наверняка снизит трансферты из центра в регионы (примерно 120 млрд рублей на каждый процентный пункт роста эффективной ставки налога).

Вполне возможно, что государство пойдет на это или на рост других налогов, так как груз, который правительство взвалило на себя, непомерен. Поэтому не исключено, что после реформы ЕСН будут и другие меры по переносу пенсионного бремени на частный сектор или на граждан.

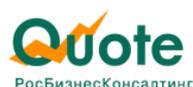
В любом случае, эти пенсионные поправки в законодательство, которые вступят в силу уже через несколько месяцев, определят и экономическую, и политическую повестку дня в России на много лет вперед.

## Пенсионное бремя

2009		2010		2011		2012	
млрд рублей	% ВВП						

Общие отчисления бюджета в ПФР	853,6	2	2519,9	5,3	2345	4,4	2705,1	4,6
Финансирование дефицита	354,7	0,8	1166,3	2,4	862,4	1,6	1080	1,8
Валоризация	0	0	502,2	1,1	561,3	1,1	609,5	1
Другие отчисления	498,9	1,2	851,4	1,8	922,2	1,7	1015,5	1,7

ИСТОЧНИК: МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РФ, BANK OF AMERICA SECURITIES - MERRILL LYNCH RESEARCH



## BoA-ML: Реформа пенсионной системы поддержит стабильность экономики

РБК 02.09.2009

В 2010г. правительство реформирует пенсионную систему, при этом распределительная модель будет сохранена. Главная цель изменений - увеличить доходы пенсионеров, подняв их выше черты бедности, и улучшить качество жизни. За последние десять "тучных" лет доходы пенсионеров в РФ фактически утроились, тем не менее средний размер пенсии остается очень небольшим - 160 долл. в первой половине 2009г., отмечается в отчете Banc of America Securities - Merrill Lynch (BoA-ML).

По словам аналитиков, в 2010г. средний размер пенсии будет увеличен на 50%. Так, на следующий год поставлена цель повысить среднюю величину пенсии до 7750 руб. (271 долл.), а к декабрю 2010г. - до 8408 руб. (315 долл.). Это составит приблизительно 38% от средней заработной платы, что является уровнем, близким к показателям 1990г. Во многом эти цели будут достигнуты благодаря агрессивной политике валоризации советского стажа (каждый год работы в СССР увеличивает пенсию на 1%, что в среднем даст 10% прибавки), указывается в отчете банка.

Эксперты акцентируют внимание на том, что если в 2008г. пенсии обеспечили до 10% всего потребления, то к 2010г. этот показатель может достичь 14%. Пенсионеры – важная часть электората (до 66-67% всех, кто ходит на выборы). Таким образом, меры по увеличению пенсий будут способствовать росту популярности правительства. Вместе с тем этот слой населения опасается инфляции, которая обычно сопровождает периоды индексации пенсий. Впрочем, аналитики Merrill Lynch считают, что резкого роста инфляции ожидать не стоит.

По оценкам специалистов BoA-ML, в 2010г. бюджетные платежи в пенсионную систему могут достичь 5,3% ВВП, в 2011-2012гг. - 4,4-4,6% ВВП. Это приведет к росту бюджетного дефицита, который в среднесрочной перспективе сохранится. Дальнейшая реформа пенсионной системы необходима для поддержания макроэкономической стабильности в среднесрочной перспективе, полагают эксперты.

Стоит отметить, что запланированное увеличение пенсий будет идти параллельно с реформой налогообложения. Единый социальный налог (ЕСН), составляющий 26% от фонда заработной платы, продолжает оставаться основным источником поступлений в пенсионную систему. В 2010г. поступления от ЕСН будут заменены на прямые трансферты во внебюджетные фонды. Как отмечают эксперты, де-юре это снизит пенсионные обязательства федерального бюджета, но де-факто это неизбежно увеличит трансфертные платежи из бюджета, что, соответственно, существенно повысит нагрузку на него.

Однако, несмотря на то что решения правительства направлены на достижение благородной цели, давление пенсионной нагрузки на бюджет после 2010г. будет слишком высоко, считают специалисты VoA-ML.

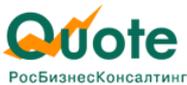
Так, валоризация обойдется бюджету в 2010г., 2011г. и 2012г. в 500 млрд, 561 млрд и 609 млрд руб. соответственно. Средства на это предоставит правительство – деньги будут взяты из Фонда национального благосостояния (ФНБ). К 2011г., когда ФНБ будет полностью исчерпан, правительству придется финансировать пенсии напрямую, предупреждают аналитики.

По их оценкам, в 2010г. прямые трансферты из бюджета могут достичь 5,3% ВВП. В 2009г. Министерство финансов РФ должно перевести в пенсионный фонд 854 млрд руб., или около 2% ВВП. При этом дефицит Пенсионного фонда составит 335 млрд руб., что в целом приемлемо. Остальные платежи пойдут на другие обязательства, осуществляемые через Пенсионный фонд, указывают эксперты.

Делая прогнозы на будущее, эксперты VoA-ML отмечают, что даже при условии сохранения высоких цен на нефть (вблизи уровня 70 долл./барр.) из-за валоризации и фактора старения населения бюджетный дефицит не опустится ниже 3-4% ВВП. Таким образом, по мнению специалистов банка, бюджетный дефицит в России будет носить хронический характер. Неизбежен также и рост заимствований правительства и превращение России в страну-должника.

Аналитики полагают, что правительству, возможно, придется увеличить пенсионный возраст и ввести прогрессивную шкалу налогообложения, хотя НДФЛ и не идет напрямую в федеральный бюджет.

Чтобы у властей была возможность нести непомерное бремя социальных обязательств, вероятны и другие меры, связанные с переносом части обязательств на частный сектор или граждан, заключили эксперты.



## **Секьюритизация кредитов не грозит России банковским кризисом**

Quote.ru 02.09.2009

Правительство РФ внесло в Госдуму законопроект о регулировании процесса секьюритизации финансовых активов. Проект федерального закона "О внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ (в части регулирования секьюритизации финансовых активов)" направлен на создание правового регулирования процесса секьюритизации, обеспечивающего как привлечение в российскую экономику дополнительных финансовых ресурсов, так и расширение круга доступных для инвесторов ценных бумаг, сообщили в аппарате нижней палаты.

Под секьюритизацией в законопроекте понимается финансирование или рефинансирование активов юридических лиц, приносящих доход, посредством "преобразования" таких активов в торгуемую, ликвидную форму через выпуск (эмиссию, выдачу) ценных бумаг. Для обеспечения правовых условий процесса секьюритизации законопроектом предлагается внести изменения в Гражданский и Налоговый кодексы РФ, в законы "Об акционерных обществах", "Об обществах с ограниченной ответственностью", "О рынке ценных бумаг", "Об инвестиционных фондах" и другие законодательные акты.



Основная модель секьюритизации финансовых активов предполагает, что исполнение обязательств по выпускаемым ценным бумагам обеспечивается залогом прав требований, которые непосредственно и являются объектом секьюритизации. Таким образом, разрабатываемый закон позволит секьюритизировать не только ипотечные кредиты, но и займы на приобретение автомобиля, потребительские кредиты, платежи по картам. Предполагается, что выпускать облигации смогут, например, и операторы фиксированной и сотовой связи, обеспечивая их абонентскими платежами, однако целевой аудиторией все же являются банки.

Основная проблема отечественного рынка кредитования состоит в том, что деньги ссужаются на короткий срок по высоким ставкам. Проблема эта вызвана отсутствием "длинных" денег. Структура распределения банковских депозитов такова, что практически весь объем средств размещен не более, чем на 3 года. В то же время предприятия и физические лица предъявляют спрос на продукты большего временного периода. Выходит, банкам приходится искать другие источники, и секьюритизация здесь могла бы прийти как нельзя кстати. За счет получаемого эффекта банковского мультипликатора кредитные учреждения смогут значительно расширить возможности рефинансирования и наконец-то начать кредитовать экономику. Для них это наверняка окажется более выгодным, чем "складирование" средств в ЦБ, поскольку новые ссуды они вновь смогут секьюритизировать.

Может показаться, что в итоге получится некий "пузырь", который при определенных обстоятельствах может заставить Россию пережить банковский кризис, подобный тому, что разразился в США, где схема секьюритизации кредитов крайней популярна. Однако чтобы это произошло, нужно будет предварительно эмитировать фьючерсы на процентную ставку по таким облигациям, а затем и опционы на фьючерсы, которые будут активно использоваться хеджерами. Вот в случае массового неисполнения обязательств продавцами опционов карточный домик и рассыплется. Пока же о создании производных инструментов на процентную ставку по секьюритизированным активам речи не идет, поэтому нового кризиса пока можно не опасаться.

И хотя во всем мире банки довольно успешно пользуются схемой секьюритизации, аналитики сомневаются в том, что эти инструменты будут востребованы инвесторами. Между тем, крупным инвестором рынка облигаций с кредитным покрытием могут стать пенсионные фонды, поскольку они имеют ограничения на объем средств, размещаемых на банковских депозитах, а также на долю акций в инвестиционном портфеле. Облигации, обеспеченные, например, потребительскими кредитами, будут иметь большую доходность по сравнению с имеющимися сейчас ипотечными облигациями и могут быть весьма интересны пенсионным фондам, которые благодаря размерам своего капитала вполне способны создать под них рынок.

По словам аналитика НОМОС-банка Елены Федотковой, при прочих равных для инвестора приобретение обеспеченной ценной бумаги более интересно, чем необеспеченной облигации. Однако для рынка это новый механизм, и он требует проработки как с юридической, так и с практической точки зрения, что на первых этапах, возможно, снизит его привлекательность для участников рынка.

Аналитик компании "Арбат Капитал" Михаил Завараев считает, что в текущих условиях инструмент не будет востребован. Достаточно посмотреть на ситуацию с секьюритизированной ипотекой: выпусков было не очень много, спрос был весьма низким и раньше, а в настоящее время он еще больше снизился. Если посмотреть на портфель ипотеки, находящийся на сопровождении АИЖК, то доля кредитов с просрочкой аннуитетного платежа на 90 и более дней составляет 10% портфеля. Это уже является очень и очень высоким показателем для ипотечных кредитов, и эта доля продолжает расти, хотя у банков доля просроченной ипотеки даже по МСФО пока не достигает 10%. Тем не менее, риски данных продуктов, тем более в условиях все еще относительно высокой неопределенности перспектив российской экономики, весьма высоки, поэтому спрос на облигации с кредитным покрытием с точки зрения специалиста, не будет высоким. "Однако закон принять стоит, чтобы были созданы условия для активного развития секьюритизации однородных кредитов", - подчеркнул аналитик.

Что касается риска банковского кризиса, подобного американскому, то М.Завараев считает его невысоким. Условий для "разгона" экономики, после которой схлопывание "пузырей" будет очень болезненным, по словам эксперта, просто нет. У инвесторов нет желания покупать такие инструменты, нет возможностей вовлечь в эту авантюру большую часть жителей страны, чтобы надулся более или менее серьезный "пузырь", после которого последствия "ипотечного похмелья" будут чувствоваться не только в России. Речь идет именно об ипотечных кредитах, поскольку, с точки зрения специалиста, кредитные карты и автомобили - не столь масштабный рынок, чтобы спровоцировать негативное развитие событий, тем более в масштабах всей экономики. Плюс ко всему, инвесторы изначально закладывают в эти инструменты существенные, и банкам далеко не всегда выгодно "разгонять" рынок облигаций, обеспеченных потребительскими кредитами и платежами по картам. "В целом, ввиду низкой доли кредитов по сравнению с ВВП существенных рисков инициатива их секьюритизации, по крайней мере в перспективе 3-4 лет, для российской экономики не несет", - резюмировал М.Завараев.

Максим Звягинцев

**102BANKArU**  
Все о деньгах в Уфе

## Письмо ПФР. Не дождались?

Пенсионный Фонд России завершает ежегодную рассылку извещений о состоянии индивидуальных лицевых счетов россиян. Гражданам, письмо не получившим, рекомендовано не затягивать с выяснением причин случившегося, как, впрочем, и с решением вопроса, кому доверить управление своими пенсионными накоплениями.

Пенсионный фонд Российской Федерации (ПФР) заканчивает рассылку извещений, информирующих россиян о состоянии их индивидуальных лицевых счетов в системе обязательного пенсионного страхования (ОПС). Последняя партия писем передана Почте России для рассылки по регионам.

За прошедшие годы ПФР создал колоссальную базу персональных данных, не имеющую аналогов в мире – более 100 миллионов участников системы обязательного пенсионного страхования. Из них все, кроме россиян, проживающих за границей, и неработающих пенсионеров, с 2003 года получают извещения ПФР.

Напомним, каждое извещение – это заказное письмо, которое по почте отправляется по адресу, отраженному в индивидуальном лицевом счете гражданина. Как правило, это домашний адрес. В ПФР подчеркивают, что если до конца сентября извещение не получено, для выяснения причин необходимо обратиться в территориальный орган пенсионного фонда по месту жительства.

«До первого сентября ПФР рассылает извещение о состоянии индивидуального лицевого счета застрахованного лица в системе ОПС по состоянию на первое июля этого года. В письме содержатся сведения о платежах работодателей на финансирование страховой и накопительной частей пенсии, поступивших в ПФР за 2008 год и предшествующие годы, а также сведения об их индексации, данные о платежах всех работодателей, если гражданин имел не одно место работы», – говорит **заместитель исполнительного директора «КИТ Финанс НПФ» Валерий Абрамов**.

Также в извещении ПФР указывается, с какой эффективностью выбранная гражданином управляющая компания инвестировала его пенсионные накопления.

«Если посмотреть на извещение, которое дано на сайте ПФР, а именно на пятую строку, то в нем эффективность управления средствами накопительной части пенсии дана в долях. Чтобы перевести это в «любимые проценты», необходимо провести нехитрые математические операции:



$(0,995732415743 - 1) * 100 = -0,4267584267$  или те самые  $-0,43\%$  (доходность управления ПФР средствами «молчунов» за 2008 год, – *прим. автора*), о которых ПФР и говорил. Это актуально для «молчунов» и тех, кто остался в ПФР сознательно, – поясняет **исполнительный директор ВТБ Пенсионный фонд Лариса Горчаковская**. – Если гражданин доверил свои накопления частной управляющей компании, то извещение и форма представления данных будет такой же. Единственное, изменится наименование управляющей компании в строке №6. Если гражданин доверил накопления НПФ, то необходимо смотреть извещение конкретного фонда, так как извещения должны направляться фондом. Результат инвестирования может указываться в долях либо в процентах».

Ежегодно после получения очередного извещения ПФР можно определиться, что делать со своими накоплениями дальше, кому передать в доверительное управление свои накопительные средства: государственной или частной управляющей компании либо негосударственному пенсионному фонду. В ПФР напоминают, что этот выбор необходимо сделать до 31 декабря текущего года.

При этом, по словам Валерия Абрамова, выбирая государственную управляющую компанию, можно остановиться на одном из двух инвестиционных портфелей – прежнем, состоящем из государственных ценных бумаг, дополненным облигациями российских эмитентов, и новом, «расширенном».

«Расширенный инвестиционный портфель будет формироваться из государственных ценных бумаг РФ и ценных бумаг субъектов федерации, облигаций российских эмитентов, гарантированных РФ, ипотечных ценных бумаг, депозитов в рублях и иностранной валюте, ценных бумаг международных финансовых организаций, – поясняет господин Абрамов. – Чтобы оставить свои пенсионные накопления в прежнем, более «консервативном» портфеле, гражданину необходимо будет до 30 сентября этого года написать об этом заявление в Пенсионный фонд. Средства пенсионных накоплений тех, кто не подаст заявление до этой даты, будут формироваться в составе нового, расширенного инвестиционного портфеля».

Добавим, что пенсионные накопления граждан, целенаправленно доверивших управление средствами накопительной части своей пенсии государственной управляющей компании (ВЭБ), будут инвестироваться в прежний инвестиционный портфель.

Если будущий пенсионер остался недоволен результатом инвестирования, то порядок перехода в другой финансовый институт следующий.

«Гражданин подает заявление стандартной формы о переходе в УК или НПФ в территориальный орган ПФР. Если мы говорим о переходе в НПФ, то заявление может подаваться и через НПФ, с которым ПФР заключил соглашение о взаимном удостоверении подписей – фонды берут на себя заботу об оформлении и передаче в ПФР необходимых документов. Также клиенту будет необходимо заключить с НПФ договор об обязательном пенсионном страховании», – резюмирует Лариса Горчаковская.

Юлия АМОЧАЕВА

РОСФИНКОМ

**НПФ ВТБ Пенсионный фонд и**

**"Металлоинвест" заключили договор о  
сотрудничестве**

**НПФ ВТБ Пенсионный фонд и "Металлоинвест"** договорились о сотрудничестве с целью помочь работникам холдинга разобраться в особенностях современной пенсионной системы и максимально

использовать возможности увеличения своей будущей пенсии, говорится в сообщении НПФ, поступившем в **ИА "РосФинКом"** сегодня, 2 сентября.

В настоящее время сотрудники ВТБ Пенсионный фонд проводят информационные встречи с сотрудниками Лебединского ГОКа, входящего в состав холдинга "Металлоинвест". У участников встреч есть возможность задать специалистам ВТБ Пенсионного фонда вопросы, касающиеся современной пенсионной системы, узнать, как лучше распорядиться собственными пенсионными накоплениями и как увеличить будущую пенсию.

Сотрудники ВТБ Пенсионный фонд также будут работать на предприятиях "Металлоинвеста" и смогут проконсультировать работников холдинга по вопросам пенсионной тематики, а также помочь подготовить документы, необходимые для заключения договора с ВТБ Пенсионный фонд. Работники "Металлоинвеста" имеют возможность оформить весь пакет документов прямо на рабочем месте.

Справка **ИА "РосФинКом"**:

*НПФ ВТБ Пенсионный фонд - негосударственный пенсионный фонд, входит в международную финансовую группу ВТБ. Фонд предоставляет полный перечень услуг по обязательному пенсионному страхованию и негосударственному пенсионному обеспечению частных и корпоративных клиентов.*

*Холдинг "Металлоинвест" включает активы наиболее высокотехнологичных и эффективных предприятий горно-металлургической отрасли России: ОАО "Михайловский ГОК"; ОАО "Лебединский ГОК", ОАО "Оскольский электрометаллургический комбинат", ОАО "Уральская сталь". Общая численность работников всех предприятий холдинга - около 65 000 человек.*

## «ЭРА ГЛАМУРА КОНЧИЛАСЬ»

**По мнению экс-президента KASE Азамата Джолдасбекова, пережитки «эпохи гламура» мешают людям осознать наступление нового периода экономического развития человечества, а посему делают этот переход особо болезненным. При этом в интервью «Къ» он отметил, что по-настоящему спасти рынок может только появление реального платежеспособного спроса.**

**– Азамат Мырзаданович, сейчас время позитивных новостей с запада, как вы считаете, насколько долго это продлится?**

– Во-первых, я не вижу действительно устойчивого положительного новостного фона. Есть те или иные изменения, которые преподносятся или трактуются некоторыми людьми как позитивные, но без увязки с реальными причинами и последствиями зарождения и прорыва фурункула гнилых активов. Во-вторых, мирового финансового кризиса на самом деле нет. Его и не было. Есть очень болезненный переход с одной ступени состояния мировой экономики на другую. Время надувных денег и выдуманных активов кончилось. Я бы назвал сегодняшнюю мировую экономику постгламурной. Под гламуром в целом и в экономике, в частности, следует понимать ситуацию последних десятилетий, при которой шальные деньги тратились на то, что в действительности человеку как биологическому виду не нужно – на «понты» и «пшики». Сейчас мир перешагнул на другую ступеньку. В определенной степени можно сказать, что произошла смена формации. Эра чистого капитализма завершилась даже на западе. Ведь нынешние вмешательства правительств в экономику – это, по сути, вливание в капитализм (свободный рынок) очень большой порции социализма (плановости и регулирования). Единственные экономические новости, которые надо воспринимать как положительные, – это новости о



восстановлении платежеспособного спроса. Применительно к новостям с финансовых рынков надо честно признавать, что финансовая система – сервисная надстройка над реальным сектором экономики, который сейчас находится в глубокой яме по всему миру. Люди экономят деньги. А, может, просто не получают денег, не имея работы. Соответственно, никто ничего не хочет или не может покупать. Если же никто не покупает, то нет экономического смысла что-либо производить. Отсюда же следует, что акции пока что имеют общую тенденцию к обесцениванию, а фондовые рынки сильного роста испытывать не будут. Понятно, что какие-то попытки заработать на колебаниях были и будут всегда, поэтому были и будут продолжаться усилия преподнести и трактовать какие-либо изменения как положительные сигналы. Особенно со стороны тех людей, которые зарабатывают деньги на скачках цен – садятся на волну и вовремя прыгают.

**– Можно ли утверждать, что все новости в данное время трактуются в определенном направлении, выгодном кому-то?**

– Кто-то хочет расценивать новости как положительные. Кто-то намеренно разыгрывает новости как положительные. Спекулянты пытаются поймать волну, создавая для этого массу слухов и интерпретируя в свою пользу любые изменения. Толпа рвется на рынок, начинает скупать. А спекулянты срывают свои деньги и спокойно отходят в сторону. После этого рынок падает вниз, и основная масса остается в убытке. А «наваривается» лишь только малая часть. Никаких глобальных позитивных новостей по миру пока что не слышно. Немногие хорошие новости – это, например, шаги американского правительства по банкротству финансовых институтов. Это сильные и честные шаги. В том же ряду – банкротства Крайслера и Дженерал Моторс, направленные на очищение от непомерных долгов и неработающих активов. К сожалению, такие немногие новости сопровождаются не меньшими огорчениями – американские банки, получая государственные вливания, тратят деньги на выплаты бонусов своим топ-менеджерам, продажи автомобилей сомнительно стимулируются разовыми скидками за счет бюджета. Гламур еще остается слишком сильной привычкой. Хорошо, что в Казахстане он не слишком въелся.

**– Получается, что на фондовом рынке зарабатывать нельзя?**

– Распространено мнение, что на фондовом рынке можно заработать. Ваш вопрос можно сравнить с вопросом, можно ли заработать в казино. Фондовый рынок, а точнее, спекулятивный рынок акций, в общем-то – то же самое казино. Кто-то платит за кого-то. Искусство заработка на фондовом рынке – это искусство уловить тенденцию и вовремя сыграть на чужих порывах или ошибках. Фондовый рынок состоит в основном из мелких рыбешек. На самом деле все тенденции определяют акулы – очень крупные игроки. Их действий достаточно, чтобы поднять или опустить фондовый рынок. Спекулятивная мелкота пытается виться вокруг акул и отщипнуть кусочки.

**– Что в силах сделать биржа, чтобы помочь рынку справиться с кризисом?**

– Биржа этим заниматься не должна. Биржа – это торговая площадка. Если люди не продают или не покупают, биржа не может на это никак повлиять.

**– Но все же, налицо снижение количества сделок. Что могло бы дать второе дыхание фондовому рынку в нынешних условиях?**

– Как я уже говорил – это платежеспособный спрос. Если будет спрос со стороны населения и компаний, то это будет стимулировать производство. А производство, в свою очередь, будет двигать фондовый рынок. А откуда возьмется этот спрос – уже другой вопрос. В условиях, когда у населения и компаний денег не очень много, когда банки неохотно кредитуют, функцию стимулирования и генерирования спроса должно брать на себя государство. Сейчас такое время, что если и есть какие-то излишки, то люди предпочитают просто сберегать эти средства на черный день. Единственное спасение – создание нового спроса со стороны государства. Для этого нужны госзаказы и госзакупки, что сейчас активно и делается по всему миру. Идет возврат к неокейнсианству. Существует еще один мощный способ стимулирования экономики – война. Но об этом крайнем способе лучше уж не говорить.

**– Помогут ли мировой экономике исламские финансы, которые считают панацеей от кризиса?**

– Я в исламское финансирование не верю. Это все от лукавого. Коран напрямую запрещает ростовщичество. Исламское финансирование – это манипулирование терминами. Называть другими словами то, что Кораном на самом деле запрещено – это неправильно. А тот факт, что в последнее время многие страны тратят усилия на привлечение исламских финансов, – это ничто иное как реверанс в сторону кошельков Ближнего Востока, игры по их правилам с целью получения дополнительных средств.

**– Как обстоят дела на рынке корпоративного долгового финансирования?**

– Рынок работает. Здесь отмечается та же самая проблема – отсутствие платежеспособного спроса. От нехватки денег происходят дефолты на рынке. Размещать новые облигации сейчас тоже очень рискованно. Эмитенты просто-напросто не видят устойчивых денежных потоков, чтобы потом расплачиваться по своим облигациям. Ведь облигации выпускаются под долгосрочные проекты, чтобы запустить новое производство или же расширить действующее. Но просто так расширять производство смысла нет. Надо вначале удостовериться, что продукция будет кем-то куплена. В будущем облигационный рынок, безусловно, останется, однако в краткосрочной перспективе – в сильно урезанном виде. Останутся только те эмитенты, которые смогут демонстрировать будущие устойчивые денежные потоки.

**– Из Алматы хотят сделать региональный финансовый центр. Есть ли у нас шансы конкурировать с Москвой или Шанхаем?**

– У Алматы очень хорошие перспективы. Хотя бы потому, что наш город является финансовым центром Казахстана. Несмотря на допущенные ошибки, финансовая система Казахстана лучше, чем у соседей. Поэтому возможность становления Алматы как регионального финансового центра объективно остается. Надо только умерить амбиции и больше работать. Сохранились основные факторы, от которых отталкивается сама идея РФЦА. Эта идея сформировалась в 1999 году после запуска накопительной пенсионной системы и, как следствие, начала работы фондового рынка. После того как выяснилось, что пенсионным фондам толком некуда инвестировать накопленные активы, как раз и возникла идея организовать РФЦА как способ привлечения иностранных эмитентов, в ценные бумаги которых можно было бы инвестировать пенсионные накопления. К этим активам добавлялись деньги из банковской системы, в которой благодаря усилиям Кадыржана Дамитова и Григория Марченко была принципиально решена проблема недостаточного доверия вкладчиков – за счет усиления банковской тайны и внедрения механизма гарантирования депозитов (это как раз в те времена Григорий Марченко сбрил бороду). И эти достижения актуальны до сих пор. Большинство граждан Казахстана, если они располагают хотя бы небольшими объемами сбережений, наверняка держат их в банках, все еще доверяя им. Есть проблемы с выбором неправильной, искусственной нынешней модели РФЦА, но сама идея РФЦА имеет право жить в том или ином виде.

**– А в какие инструменты сегодня можно вкладывать средства пенсионных фондов?**

– На рынке есть государственные бумаги. Есть бумаги банков, квазигосударственных институтов, бумаги того же ФНБ «Самрук-Казына». Это ведь тоже финансирование экономики, хоть и косвенное. Есть бумаги с фиксированной доходностью.

**– Но ведь на фоне произошедших дефолтов говорить о гарантированной доходности большинства бумаг все равно неуместно?**

– Стратегической задачей НПФ не является зарабатывание денег. Их задача – сохранить накопления, что они и делают. Но если НПФ по объективным причинам не в состоянии обеспечить реальную доходность, вступает в силу система государственных гарантий пенсионных накоплений. Так что здесь страшного ничего нет. Деньги пенсионных фондов, даже если они уходят в бюджет (при приобретении государственных ценных бумаг – «Къ»), все равно работают на страну. Что действительно нужно делать государству – активнее развивать систему государственных гарантий под инфраструктурные проекты. Точнее – устранить некоторые юридические недоработки, которые имели место в случае с Досжан Темир жолы. Ведь дефолт этой компании был, по сути, не финансовым, а правовым из-за того, что при силовой реализации этого в целом интересного проекта

инициаторы сильно торопились и допустили ряд юридических ляпов. Однако же сама железная дорога построена и работает.

**– Как вы относитесь к программе повышения финансовой грамотности? Не кажется ли вам, что вместо обучения населения необходимо создавать положительный имидж профучастникам фондового рынка. Ведь в прошлом переломали недоверие к банкам...**

– Вначале следует четко уяснить, что человек по жизни усваивает только те знания, которые ему действительно необходимы. Человек от природы ленив. Человек учится чему-то только тогда, когда столкнется в своей жизни с чем-либо, что заставит его обратиться к учебе. Когда у людей появятся лишние деньги и желание рискнуть ими (в отличие от вложений в банковские депозиты), люди сами начнут учиться. Надо просто быть к этому готовыми. Люди могут и не знать тонкостей инвестирования на финансовом рынке, но они должны знать о том, где можно получить необходимую информацию. На самом деле, повышение финансовой грамотности – это правильная и нужная задача. Но зачастую в нашей стране палят из пушки по воробьям. В том смысле, что на различные программы зачастую затрачивается огромное количество денег. Но не все программы дают реальный результат. Что сейчас было наконец-то правильно сделано, так это достигнуто включение основ финансовых знаний в школьную программу. Дети должны получать базовые навыки уже в школьные годы. Нужно с детства понимать, что такое деньги, откуда они берутся и как их можно вкладывать.

Я сожалею, что многие журналисты, узнав о запуске программы финансовой грамотности, восприняли ее просто как большой рекламный пирог, в дележке которого надо поучаствовать, что просто некрасиво.

К школьному образованию надо добавить систему справочников: какие бывают финансовые услуги, кто их оказывает, как найти посредника и как проверить его профессионализм и репутацию. Эти справочники надо разослать по всем домашним почтовым адресам – просто для того, чтобы эти справочники были при необходимости у людей под рукой. Наверняка, печать и рассылка подобных справочников обойдутся дешевле дорогостоящих безадресных брошюр и телепередач.

Параллельно с обеспечением финансовой грамотности населения надо подрачивать его доверие к профессиональным участникам финансового рынка, чтобы к тому моменту, когда у человека появится желание воспользоваться финансовыми услугами, он не натолкнется на неквалифицированного или недобросовестного посредника. Для этого надо повышать требования к брокерам и управляющим компаниям по капиталу и этике. Ведь сейчас расплодилось очень много брокерских компаний. В прошлом году было более ста таких контор, что, по моим оценкам, раз в шесть превосходит реальную потребность страны в брокерах. Регулятор должен планомерно повышать планки, упорядочивать инфраструктуру рынка. Должно остаться наиболее сильные, капитализированные, заслуживающие доверия брокеры.

**– В нашей стране более-менее крупная брокерская компания, как правило, связана с каким-либо банком. Правильно ли это?**

– Да, это нормально. В условиях того, что сугубо частному бизнесу достаточно тяжело находить средства для капитализации брокерских компаний и пополнения их оборотного капитала, нет ничего плохого в том, что материнский банк финансирует дочернюю брокерскую компанию. Просто надо следить, чтобы «дочка» не финансировала материнские проекты и кассовые дырки в ущерб интересам ее клиентов.

**– То есть можно предположить, что казахстанскому рынку на самом деле требуется не более пятнадцати брокерских компаний?**

– Совершенно верно. Примерно пятнадцать брокерских компаний, столько же банков. Пенсионных фондов тоже требуется меньше. Они должны быть очень крупные. Казахстан придет к этому. Свободный рынок тоже имеет свои минусы. Возникает слишком много субъектов. Государство должно приложить волю и сократить количество участников рынка. Оно должно заявить операторам: «пусть вас и останется мало, но вы будете очень крупными, а мы сделаем так, чтобы вам доверяли». И это будет правильно.

**– Правда ли, что технический анализ при торгах на KASE на деле не применяется, а весь рынок**

**функционирует, опираясь на инсайдерскую информацию?**

– Действительно, технический анализ не применяется. Технический анализ – математическая модель исторического массового поведения инвесторов. Если рассмотреть американский или британский фондовый рынок, то там просто имеется достаточное количество игроков. Плюс эти рынки старые, у них накопилась история. А технический анализ – это экстраполяция исторических закономерностей на современность. А так как история нашего рынка очень короткая и мало инвесторов, то и о техническом анализе говорить не приходится. Просто рано.

**– В России готовят закон против инсайдеров. Уместно ли было бы это в Казахстане?**

– Учитывая, что поведение игроков казахстанского фондового рынка построено на слухах, подобное действие просто убьет его на корню. Бывает, конечно, наглое инсайдерство, когда кто-то преднамеренно задерживает важную для рынка информацию. За это надо наказывать. У нас же игроки традиционно опираются на слухи, тем более что в Казахстане все друг другу родственники (улыбается).

**– На инсайдерской информации в первую очередь зарабатывает сам инсайдер?**

– Не всегда. Инсайдер может быть глуп или болтлив.

**– В свою бытность президентом KASE, вы активно боролись с миноритариями. А насколько известно, в данный момент вы сами являетесь миноритарным держателем акций биржи.**

– Нет, я не боролся. Просто в моей публичной речи однажды был такой острый тезис для затравки дискуссии. Однако в некоторых случаях миноритарии действительно бывают вредны. Это имеет исторические корни. Когда казахстанский рынок находился в самом начале своего развития, миноритариями стали люди, которые бесплатно получили акции приватизированных компаний. И те люди, которые получили акции какого-либо предприятия даром, при этом начинали что-то от него требовать. А почему нужно защищать именно их? Ведь есть масса других точно таких же граждан Казахстана, которым бесплатные акции не достались. Так что я выступал против защиты подобных миноритариев-«паразитов».

Другие опасные миноритарии – «кровососы» те, кто требует выплаты достойных, по их мнению, дивидендов вне увязки с возможностями и потребностями компаний – дивидендоплательщиков. Так что надо предоставлять равные возможности защиты интересов для любых акционеров – и крупных, и мелких. Государство должно создавать такую экономико-правовую систему, чтобы акционерное общество могло плодотворно работать и приносить прибыль. Государство посредством тех или иных рычагов должно заставлять акционерное общество этой прибылью делиться в таких рамках, чтобы эта дележка не удушила само акционерное общество. Зачастую прибыль нарочно скрывается умелыми менеджерами акционерных обществ, чтобы не выплачивать дивиденды. Но это уже вопросы корпоративного управления, которое надо развивать так, чтобы все акционеры были в равном положении с точки зрения защиты их прав и интересов.

Лично я рассматриваю свой миноритарный пакет акций как очень долгосрочную инвестицию и хочу, чтобы мое вложение по возможности приносило мне дивиденды.

**– Азамат Мырзаданович, можно ли сказать, что Вы являетесь сторонником государственного регулирования экономики?**

– Да, конечно! Государство должно выполнять свои функции, коль скоро путем общественного договора мы пришли к форме организации социальной жизни в виде государства. Я ратую за то, чтобы государство должным образом выполняло те функции, которые от него ожидают. Государство за деньги налогоплательщиков должно добросовестно выполнять свои обязанности, в том числе и по регулированию рынка.

**– В своем недавнем интервью «Къ» Кайрат Келимбетов сказал, что банки попросту не слушали регулятора в период, когда шел шестой–седьмой год подъема экономики. Ведь это ненормально?**

– В период, когда шла слишком сильная эйфория, не было осознания того, что это рано или поздно кончится. Был призыв, который особо активно пропагандировал **Мухтар Аблязов**, – пока нам дают

деньги, надо их брать. АФН пыталось предупредить. Быть может, регулятору стоило сделать это немного раньше. Быть может, более жестко. Но в целом АФН проблему знало и пыталось решить ее. В итоге получилось, что важные решения были приняты не совсем тогда, когда надо, и не так жестко, как того требовала ситуация. Тем более, что банковское сообщество обладает достаточно сильным лоббистским потенциалом.

Поэтому я согласен с высказыванием Кайрата Нематовича о том, что сейчас время подкручивать гайки. Надо избавляться от лишней шелухи, понтов, гламура и выстраивать более правильную систему. Чтобы когда наступит следующая стадия расцвета, люди стали уже более осознанно относиться к деньгам, не раскидывать их направо и налево, формировали резервы и капиталы.

**– Какова позиция Казахстана в современном мире, учитывая тот факт, что суверенные рейтинги Казахстана находятся под постоянной угрозой «благодаря» проблемным банкам?**

– У меня довольно грустные мысли на эту тему. Постоянно одолевает вопрос о том, что Казахстан может делать лучше других да еще так, чтобы это нравилось другим? На самом деле у Казахстана очень мало сфер деятельности, в которых он может показать себя миру, не считая нефтегазовой отрасли, потому что рано или поздно эти полезные ископаемые закончатся.

Так вот, Казахстан может активно развить через свою территорию транзит. Это первое. Второе – ресурсоемкие производства, типа нефтегазохимии и металлообработки, то есть где нужно мало сложных технологий и много сырья. Ведь Казахстан импортирует даже такие простые полуфабрикаты как полиэтилен, битум и строительную арматуру. Третье – это сельское хозяйство. И четвертое – сфера услуг. И все. Оказывается, Казахстан больше ничего не может предложить миру.

Мне нравится в этом отношении Англия, которая сумела сделать роскошный бизнес, абстрагировавшись от природных ресурсов. Так вот, Англия убедила весь мир, что мировой язык – английский. Теперь все ездят в Англию его учить, а громадная доля бюджета этой страны формируется за счет желающих освоить английский. Никаких природных ресурсов для этого не надо. Главное – подготовить методики и преподавателей языка.

США печатают для мира деньги, Англия продает миру свой язык, а Казахстан еще до конца не определился со своей нишей в мире.

Например, если говорить о сельском хозяйстве, то надо привлекать внимание мира к тому продовольствию, которое Казахстан может производить много и качественно – экологически чистые продукты, пшеницу твердых сортов, яблоки. Надо акцентировать внимание на том, что почти все сорта яблок произошли от казахстанской яблони Сиверса! Да, у нас есть казы и кумыс. Но в мире их не знают. Кстати, японские рестораны популярны по всему миру в том числе и благодаря усилиям правительства Японии по продвижению национальной кухни. Япония проводила массированные PR-акции по всему миру, делая модной свою пищу. Казахстан тоже в силах сделать свою кухню модной. Ведь кроме Казахстана никто в мире массово не производит кумыс и казы как повседневную еду. Кумыс немного производят Кыргызстан, Монголия, Башкирия, Алтай. Но Казахстан – исконно родина этого напитка. То же самое можно сказать и про казы. Что ни говори, а ведь только казахи употребляют в пищу казы почти каждый день. Этим надо гордиться и продвигать это. Нужно делать модной казахскую кухню! О том, что отечественный айран гораздо вкуснее и полезнее, чем повсюду разрекламированный йогурт, опять-таки знают только в Казахстане.

А с сырьевым имиджем Казахстана надо бороться. Мы – не банановая республика и не сырьевая кладовка и не должны оставлять потомкам бесплодную и высосанную землю.

**Азамат Джолдасбеков, Экс-президент АО «Казахстанская Фондовая биржа»**  
Родился в 1962 году. В 1984 году закончил Ленинградский финансово-экономический институт им. Н.А.Вознесенского (ЛФЭИ), в 1987 году – аспирантуру ЛФЭИ, кандидат экономических наук. После окончания аспирантуры до 1989 года работал преподавателем в Алма-атинском институте народного хозяйства (ныне – Казахский экономический университет им. Т. Рыскулова). В 1989-1994 годы работал в банках второго уровня. В 1995 году занимал должность вице-президента Ассоциации банков Республики Казахстан.  
В 1995-1997 годы – консультант, заместитель генерального директора, и.о. генерального директора Казахстанской межбанковской валютно-фондовой биржи; в 1997 году – президент Алматинской биржи финансовых инструментов (AFINEX).



*В 1997-1999 годы – исполнительный директор, член Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам; в 1999-2001 годы – председатель Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам; в 2001-2002 годы – председатель ликвидационных комиссий по ликвидации Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам и РГП «Хозяйственное управление Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам», консультант корпорации «Прага», консультант ЗАО «Citibank Kazakhstan», директор по финансовым рынкам Ассоциации финансистов Казахстана. С мая 2002 по 30 апреля 2009 года являлся президентом АО «Казахстанская фондовая биржа».*