

Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара

Научные труды № 139Р

Дробышевский С.М., Худько Е.В., Великова Е.Е.

**Перспективы создания международного
финансового центра в Российской Федерации**



Институт Гайдара
Москва
2010

УДК 339.7(470+571)(066)

ББК 65.268я54

Д75 Дробышевский, Сергей Михайлович

Перспективы создания международного финансового центра в Российской Федерации/ Дробышевский С.М., Худько Е.В., Великова Е.Е. – М.: Институт Гайдара, 2010. – 108 с. (Научные труды / Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара; № 139Р). – ISBN 978-5-93255-292-6.

И. Худько, Елизавета Валерьевна.

П. Великова, Елена Евгеньевна.

Агентство СІР РГБ

Работа посвящена анализу общих условий формирования международных финансовых центров, роли государства в регулировании финансового рынка. Рассмотрен процесс становление ведущих финансовых центров. Проведение подобного исследования позволяет оценить возможность создания в Москве международного финансового центра.

S.M. Drobyshevsky, E.V. Khudko, E.E. Velikova

Prospects for International Financial Center in the Russian Federation

This publication analyses general terms regarding the development of international financial centers, the role of the state in the regulation of financial market. The authors examined the making of leading financial centers. This research allows to evaluate feasibility for creating international financial center in Moscow.

JEL Classification: F02, F21, F30, G15, G20

Настоящее издание подготовлено по материалам исследовательского проекта Института Гайдара в рамках гранта, предоставленного Агентством международного развития США. Ответственность за содержание несет Институт Гайдара, и мнение автора, выраженное в данном издании, может не совпадать с мнением АМР США или правительства США.

УДК 339.7(470+571)(066)

ББК 65.268я54

ISBN 978-5-93255-292-6

© Институт Гайдара, 2010

Содержание

| | |
|---|----|
| Введение | 5 |
| 1. Условия развития международных финансовых центров | 7 |
| 1.1. Основные подходы к определению понятия «международный финансовый центр» | 7 |
| 1.2. Требования и условия развития международных финансовых центров..... | 10 |
| 2. Характеристика современных международных финансовых центров | 28 |
| 2.1. Классификация международных финансовых центров...28 | |
| 2.2. Особенности развития МФЦ в рамках теории кластеров | 34 |
| 2.3. История становления городов как международных финансовых центров | 39 |
| 2.4. Роль инновационных процессов в становлении современных МФЦ..... | 57 |
| 2.5. Сравнительная характеристика функционирования крупнейших МФЦ | 61 |
| 3. Оценка конкурентоспособности Москвы как международного финансового центра | 65 |
| 3.1. Рынок ценных бумаг..... | 65 |
| 3.2. Банковский сектор | 71 |
| 3.3. Позиция на международном валютном рынке..... | 74 |
| 3.4. Нормативно-правовая база..... | 75 |
| 3.5. Экономическое развитие страны и города | 84 |
| 3.6. Социальная сфера..... | 88 |

| | |
|--|-----|
| Заключение | 95 |
| Литература | 99 |
| Информационные и статистические материалы | 104 |

Введение

Формирование в стране международного финансового центра (далее – МФЦ) является стратегической задачей государства. Успешное достижение поставленной цели способствует усилению роли страны в мировой экономике. Считается, что международные финансовые центры Нью-Йорка, Лондона, Токио, Франкфурта, Женевы, Цюриха исторически возникли в экономически развитых странах на базе национальных рынков капитала. Но постепенно статус международных финансовых центров стали приобретать и крупные города развивающихся стран – Сингапур, Гонконг, Шанхай, Дубай, Мумбай и другие. Многие «молодые» финансовые центры действуют скорее как офшорные банковские центры, хотя следует отметить, что относительно либеральный валютный и налоговый режим в отношении международных финансово-кредитных операций характерен практически для всех международных финансовых центров, формирование которых основывается на принципе «для больших денег нужна большая свобода». Поэтому в последние десятилетия все большее количество стран строят свою финансовую систему на принципах свободного движения капитала.

Цели формирования международных финансовых центров являются схожими для разных стран: приток капитала в город и страну в целом, пополнение доходной части бюджетов, развитие городской инфраструктуры, обеспечение занятости населения, что в конечном итоге способствует росту ВВП страны. Иногда в качестве дополнительного эффекта при развитии финансового сектора выделяют улучшение состояния экологической среды, которое создается ввиду отсутствия предприятий промышленного сектора экономики (*Kaufman, 2000*). Однако нельзя обойти вниманием и угрозы для страны, которые появляются в результате активной интеграции в мировой финансовый рынок: повышение уязвимости

страны, риск быстрого оттока капитала, вероятность увеличения масштабов финансового мошенничества, повышение зависимости от политической ситуации в стране.

В последнее время на фоне укрепления экономического и финансового сектора России руководством страны разрабатывается стратегия создания международного финансового центра в Москве. Поэтому рассмотрение теоретических и практических аспектов формирования международных финансовых центров представляется весьма актуальным исследованием. Цель данной работы – выявление общих условий функционирования международных финансовых центров, рассмотрение предпосылок их формирования, определение роли государственной политики в области стимулирования развития финансового сектора и уровня государственного регулирования на финансовом рынке и, в конечном итоге, оценка возможности создания международного финансового центра в Москве в условиях российской действительности.

Оговоримся сразу: в работе мы будем рассматривать опыт преимущественно городов (стран), финансовые центры которых выстроены вокруг биржевых торговых площадок, либо вокруг национальных финансовых рынков или банковских систем. Таким образом, в работе не исследуется опыт и условия развития так называемых офшорных финансовых центров или офшорных банковских систем, проблемы допуска на внутренний финансовый рынок филиалов иностранных финансовых учреждений, находящихся вне сферы надзора национального регулятора.

Первоначально в работе будут рассмотрены теоретические подходы к определению понятия международного финансового центра и условий его возникновения на основе исследований зарубежных авторов, систематизированы выявленные факторы становления международного финансового центра. Затем проанализированы существующие на данный момент классификации ведущих международных финансовых центров и процесс их становления в ретроспективе. На основе имеющихся тенденций мы попытаемся выявить общие закономерности развития и характерные черты крупнейших финансовых центров. Особый интерес представляет изучение инновационных финансовых продуктов и их использование в ведущих финансовых центрах мира. Наконец, в последней главе будет рассмотрена конкурентоспособность Москвы по сравнению с финансовыми центрами развивающихся стран, выявлены характерные черты российской финансовой системы, а также возможные пути преодоления препятствий в период становления Москвы как международного финансового центра.

1. Условия развития международных финансовых центров

В данной главе рассматриваются основные подходы к определению понятия «международный финансовый центр», в том числе в сравнении с такими понятиями, как региональный, специализированный или офшорный финансовый центр. Раскрывается сущность основных условий успешного развития городов как финансовых центров, а также проводится сравнительная характеристика ведущих международных финансовых центров по каждому из основных условий.

1.1. Основные подходы к определению понятия «международный финансовый центр»

Прежде чем углубляться в историю формирования и присвоения городам статуса международных финансовых центров, необходимо рассмотреть сущность данного понятия. Ниже приведены существующие определения международного финансового центра:

- действующий международный рыночный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками;
- центр сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные и финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом;
- общие условия, наличие которых позволяет позиционировать город в качестве крупного участника на международных финансовых рынках для совершения международных сделок с активами;

– пространство, где финансовые институты различной юрисдикции сходятся для осуществления финансового посредничества международного масштаба;

– инновационная система добавленной стоимости, расположенная в различных территориально структурированных центрах, где действуют институциональные соглашения финансовой системы (на примере Швейцарского финансового центра, объединяющего такие города, как Женева, Лугано и Цюрих);

– синоним понятия «офшорный финансовый центр», который характеризуется минимальным вмешательством или полным невмешательством государства в правовую и финансовую деятельность бизнеса.

Обычно само понятие «финансовый центр» уже содержит рассмотренные выше характеристики *международного* финансового центра. Например, финансовый центр – «это город (часть города), где, во-первых, сосредоточены финансовые институты, во-вторых, присутствует развитая коммуникационная и деловая инфраструктура, в-третьих, совершается значительное количество внутренних и международных сделок...»¹ В ряде случаев принципиально используется понятие «глобальный финансовый центр», подразумевающее значительную концентрацию различных международных финансовых структур и коммерческих операций на одной территории и подчеркивающее отличия от понятия «международный финансовый центр» (*Yeandle, Mainelli, Berendt, 2005*). Скажем, города Гамильтон (административный центр Бермудских островов) или Сидней, безусловно, являются международными, но никак не глобальными финансовыми центрами. С этих позиций только Лондон и Нью-Йорк по праву могут считаться глобальными мировыми центрами.

Возможно, именно поэтому британская компания Z/Yen Group Limited² первой попыталась четко разграничить эти понятия (*Yeandle, Knapp, Mainelli, Harris, 2008*):

1 «City or its district (1) that has a heavy concentration of financial institutions, (2) that offers a highly developed commercial and communications infrastructure, and (3) where a great number of domestic and international trading transactions are conducted...» (<http://www.businessdictionary.com/definition/financial-center.html>)

2 Компания Z/Yen Group Limited, учрежденная в Лондоне в 1994 г., имеет широкий спектр деятельности: разработка методических рекомендаций по риск-менеджменту, стратегическому планированию, бизнес-образованию, оценке затрат деятельности, национализации и ликвидации компаний; проведение маркетинговых исследований в различных секторах экономики и информационно-просветительских кампаний для населения. Услугами Z/Yen пользуются финансовые учреждения (Bank of America, Barclays Capital, HSBC, McKinsey & Co, PricewaterhouseCoopers, UBS, London Stock Exchange, российская биржа ММВБ и др.), промышленные компании (BP Oil International, British Telecom, Cisco,

– *глобальный финансовый центр* – представляет собой значительную концентрацию финансовых институтов, выступающих как связующие звенья между участниками финансовой сферы мирового, национального и регионального уровня;

– *международный финансовый центр* – осуществляет координацию деятельности участников финансового сектора при заключении международных сделок в определенной части света;

– *специализированный финансовый центр* – является признанным мировым лидером в определенной сфере финансового рынка: банковской сфере, страховании и т.д.;

– *национальный финансовый центр* – проводит торговые операции, в том числе международные, в объеме, соизмеримом с совокупными финансовыми показателями страны, где расположен финансовый центр;

– *региональный финансовый центр* – проводит торговые операции регионального масштаба в пределах одной страны.

Надо сказать, что один и тот же финансовый центр может обладать признаками нескольких или всех вышеперечисленных категорий (в последнем случае это только Лондон и Нью-Йорк).

Иногда город относят к международному финансовому центру по языковому признаку, так, например, для Австралии, Новой Зеландии, государств Южной Африки Лондон является «англоговорящим центром» (в противоположность, например, Франкфурту или Токио) (*Yeandle, Mainelli, Berendt, 2005*). Это объясняется тем, что финансовые институты перечисленных стран исторически имеют более тесные связи с Лондоном, нежели с другими финансовыми центрами, даже при наличии определенных минусов в сотрудничестве с британскими компаниями.

Среди ведущих финансовых центров мира есть те, которые традиционно называют офшорными финансовыми центрами, – Гонконг, Сингапур, острова Мэн, Джерси, Гернси и другие (*Bank of international settlements, 2008*). На фоне глобализации финансовых рынков границы между понятиями «финансовый центр» и «офшорный финансовый центр» постепенно размываются.

Hitachi Europe Limited, Shell International, Siemens и др.), некоммерческие организации (например, The British Council, Global Policy Institute), а также государственные учреждения. Одной из самых масштабных работ компании является разработка и актуализация мировых рейтингов финансовых центров (индекс GFCI) и объектов интеллектуальной собственности (индекс GIPI).

1.2. Требования и условия развития международных финансовых центров

По мнению экс-главы Гонконгской денежно-кредитной администрации Дж. Яма, к формированию международных финансовых центров так или иначе приводят процессы финансовой либерализации и глобализация финансовых рынков (Яма, 2004). Участники финансовой сферы выбирают место ведения своего бизнеса и совершения сделок исходя из различных критериев. Можно выделить набор определенных факторов, которые делают тот или иной город успешным финансовым центром (табл. 1).

Таблица 1

Классификация условий и требований, способствующих развитию международных финансовых центров



1.2.1. *Доступ к международным финансовым рынкам.* Как следует из определения, одним из основных условий развития международного финансового центра рассматривается возможность участников финансового рынка выйти на международные рынки капитала, денежные рынки и т.д. Однако единства в отношении определения «доступ к международ-

ному рынку» среди аналитиков нет. Большинство из них придерживается мнения о том, что данное условие напрямую не означает географической близости компаний к самим торговым площадкам, хотя финансовые институты по-прежнему стараются иметь свои представительства рядом с торговыми площадками. В сущности получение возможности выхода компаний на международные финансовые рынки является комплексной задачей и включает в себя реализацию нескольких условий, которые перечислены ниже.

1.2.2. Наличие значимого фондового рынка предполагает функционирование хотя бы одной крупной торговой системы. В таких известных финансовых центрах, как Лондон, Нью-Йорк, Чикаго, Франкфурт, функционируют два и более организаторов торгов на рынке ценных бумаг. Фондовый рынок может быть закрытым или публичным для торговли на нем корпоративными ценными бумагами и их деривативами. Например, в настоящее время крупные компании все больше предпочитают проводить публичное размещение на азиатских рынках (хотя еще 7–10 лет назад лидером был Нью-Йорк), а для частного размещения по-прежнему привлекательны американские внебиржевые рынки (именно этой возможностью пользуются средние и малые компании, вложения в ценные бумаги которых осуществляют, как правило, розничные инвесторы) (*Committee on capital markets regulation, 2006*). Рынок деривативов в последние годы бурно развивается в Гонконге и Сиднее (например, объем торгов за 2007 г. вырос в 2,7 и 1,5 раза, соответственно) (*World Federation of Exchanges*). Причем чем шире спектр инструментов финансового рынка, обеспечивающий инвесторам и реципиентам капитала разнообразие вариантов с точки зрения затрат, риска, прибыли, сроков, ликвидности и контроля, тем привлекательнее данный рынок.

С течением времени меняется и само представление об организации торговли ценными бумагами. Во второй половине XX в. считалось, что именно наличие торговой площадки является неотъемлемой частью финансового центра. В настоящее время торговые площадки все чаще заменяются автоматизированной электронной торговлей.

Однако, как было проанализировано в предыдущем разделе, финансовый центр может формироваться не только вокруг биржевой торговли, но и при концентрации в городе национальных, зарубежных и международных финансово-кредитных организаций. Если рассматривать международный финансовый центр именно с этой точки зрения, то требование наличия фондового рынка имеет уже далеко не первостепенное

значение. Чтобы завоевать статус по крайней мере регионального финансового центра, в настоящее время государство может ограничиться разработкой гибкого (либерального) финансового законодательства (в особенности для нерезидентов), которое имеют, например, Сингапур, Бахрейн, Кипр. Эту тенденцию отчасти доказывает тот факт, что объем сделок со всеми акциями, торгуемыми в Нью-Йорке, на конец 2007 г. превысил показатель ближайшего конкурента – Лондона – более чем в 4 раза, но тем не менее в соответствии с рейтингом GFCI (*Yeandle, Horne, Danev, Morris, 2009*)¹ эксперты ставят Лондон на 1-е место в мире среди финансовых центров.

Далее приведены показатели работы крупнейших мировых торговых систем (табл. 2).

Таблица 2

**Статистические данные по крупнейшим
международным финансовым центрам по итогам 2008 г.**

| Наименование биржи | Рынок капитала | | | Объем рынка облигаций, находящихся в листинге млрд. долл. | Рынок деривативов | |
|----------------------------|--|---------------------------|-----------------------------|---|--|---|
| | Капитализация внутреннего рынка, млрд. долл. | Объем сделок, млрд. долл. | Количество сделок, млн штук | | Общая условная стоимость биржевых опционов на акции, млрд. долл. | Общая условная стоимость биржевых фьючерсов на акции, млрд. долл. |
| American SE (США) | 132,4 | 561,6 | ... | – | 55,9 | – |
| NASDAQ (США) | 2396,3 | 36 446,5 | 3779,4 | – | 225,9 | – |
| NYSE Group (США) | 9208,9 | 33 638,9 | 4050,6 | – | ... | – |
| London SE (Великобритания) | 1868,2 | 6271,5 | 201,8 | 2734,4 | – | – |
| Euronext (Франция) | 2101,7 | 4411,2 | 191,8 | – | – | – |
| Deutsche Börse (Германия) | 1110,6 | 4678,8 | 148,9 | – | 1523,8* | 627,7* |
| Tokyo SE Group (Япония) | 4115,8 | 5607,3 | ... | 6298,4 | ... | – |
| Shanghai SE (Китай) | 1425,4 | 2600,2 | 1278,9 | 263,5 | – | – |

¹ Индекс GFCI – Global Financial Centres Index – был разработан компанией Z/Yen по заказу City of London Corporation и впервые рассчитан в 2006 г. Сами разработчики называют GFCI «индексом индексов», так как он основан на большом количестве существующих рейтингов в совокупности с регулярным мониторингом основных статистических показателей экономики. Индекс публикуется один раз в шесть месяцев.

окончание Таблицы 2

| Наименование биржи | Рынок капитала | | | Объем рынка облигаций, находящихся в листинге млрд долл. | Рынок деривативов | |
|-------------------------------|---|--------------------------|-----------------------------|--|---|--|
| | Капитализация внутреннего рынка, млрд долл. | Объем сделок, млрд долл. | Количество сделок, млн штук | | Общая условная стоимость биржевых опционов на акции, млрд долл. | Общая условная стоимость биржевых фьючерсов на акции, млрд долл. |
| Hong Kong Exchanges (Китай) | 1328,8 | 1629,8 | 111,9 | 53,4 | 183,0 | 1,4 |
| Singapore Exchange (Сингапур) | 265,0 | 259,9 | ... | 396,2 | – | – |
| TSX Group (Канада) | 1033,4 | 1716,2 | 186,5 | 8,4 | – | – |
| Australian SE (Австралия) | 683,9 | 1213,2 | 106,2 | – | 262,2 | 1,2 |

*Объем торговли деривативами на бирже Eurex, образованной в 1998 г. на базе немецкой Deutsche Bourse и швейцарской SWX Swiss Exchange.

Источник: (World Federation of Exchanges, 2009).

1.2.3. *Международный листинг ценных бумаг.* Данное требование, во-первых, отражает возможность включения ценных бумаг иностранных компаний в листинг национального организатора торговли на рынке ценных бумаг (табл. 3).

Таблица 3

Торговля акциями нерезидентов на фондовых биржах ведущих международных финансовых центров в 2008 г.

| Наименование биржи | Количество иностранных компаний в листинге, единиц /в % от общего количества компаний в листинге | Объем сделок с акциями иностранных компаний, млрд долл. /в % от общего объема сделок |
|-----------------------------|--|--|
| American SE (США) | 95 / 19,5 | ... |
| NASDAQ (США) | 336 / 11,4 | 3 350,6 / 9,2 |
| NYSE Group (США) | 415 / 13,8 | 2 720,7 / 8,1 |
| London SE (Великобритания) | 681 / 22,0 | 1 896,5 / 30,2 |
| Euronext (Франция) | ... | 14,6 / 0,3 |
| Deutsche Bourse (Германия) | 90 / 10,8 | 489,2 / 10,5 |
| Tokyo SE Group (Япония) | 16 / 0,7 | 0,7 / 0,01 |
| Shanghai SE (Китай) | – | – |
| Hong Kong Exchanges (Китай) | 10 / 0,8 | 1,1 / 0,1 |

окончание Таблицы 3

| Наименование биржи | Количество иностранных компаний в листинге, единиц /в % от общего количества компаний в листинге | Объем сделок с акциями иностранных компаний, млрд долл. /в % от общего объема сделок |
|-------------------------------|--|--|
| Singapore Exchange (Сингапур) | 312 / 40,7 | ... |
| TSX Group (Канада) | 86 / 2,2 | 12,1 / 0,7 |
| Australian SE (Австралия) | 85 / 4,2 | 46,5 / 3,8 |

Источник: (World Federation of Exchanges, 2009).

Во-вторых, данное требование можно характеризовать как активность компаний той или иной страны в отношении включения своих ценных бумаг в листинг организаторов торговли на рынке ценных бумаг в других странах. Например, из общего номинального объема всех международных долговых ценных бумаг (на конец сентября 2008 г. – 24,0 трлн долл.) на резидентов США пришлось 5,3 трлн долл., резидентов Великобритании – 3,4 трлн долл., резидентов Германии – 2,2 трлн долл. Если говорить о валюте, в которой номинированы ценные бумаги, то из общемирового объема выпущенных облигаций и векселей, который на конец сентября 2008 г. составил 22,7 трлн долл., 10,8 трлн долл. приходится на единую европейскую валюту, 8,2 трлн долл. – на американскую валюту (Bank for International Settlements, 2008).

1.2.4. Опыт проведения публичных размещений. Значимым фактором, влияющим на конкурентоспособность финансового центра, является проведение в его торговых системах первичного публичного размещения ценных бумаг (IPO). Отсутствие практики и нормативно-правовой базы проведения публичного размещения в условиях растущей популярности данного механизма привлечения финансовых ресурсов существенно снижает привлекательность финансового центра. Проведение IPO открывает компаниям более широкие возможности для увеличения своего капитала как за счет внутренних инвесторов, так и за счет нерезидентов. В конце 1990-х гг. появилось такое понятие, как «глобальное IPO», означающее первичное размещение ценных бумаг за пределами страны нахождения эмитента. В начале XXI в. многие азиатские финансовые центры расширили масштабы своей деятельности благодаря согласованию внутренне-го законодательства в области рынка ценных бумаг с международными стандартами и проведению вслед за этим крупных IPO (Yam, 1997).

1.2.5. Надежность банковской системы страны. Данный фактор является ключевым для развития города как международного финансового центра, если рассматривать его исключительно как центр сосредоточения кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные и финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом. О надежности банковской системы в целом и конкретных банков можно судить по присвоению им рейтинга международными рейтинговыми агентствами, который служит ориентиром для инвесторов и центральных банков различных стран. Ниже приведен рейтинг надежности национальных банковских систем, составленный международным рейтинговым агентством Moody's по состоянию на сентябрь 2009 г. (рис. 1) (*Moody's Investor Service, 2009*). Анализ банковских систем в период спада остроты мирового финансового кризиса показал, что финансовые системы Сингапура и Гонконга оказались более устойчивыми к внешним негативным явлениям, чем, например, Великобритании и США. Еще в 2006 г., согласно рейтингу агентства Moody's, банковские системы указанных азиатских стран занимали только 12-е и 16-е места соответственно. Такая динамика еще раз подтверждает вывод о том, что укрепление банковского сектора активно способствует формированию в стране МФЦ.

1.2.6. Присутствие в стране международных кредитных организаций. Доступ к зарубежным банкам увеличивает потенциальные кредитные ресурсы для компаний и домохозяйств, улучшает качество финансовых услуг, способствует повышению эффективной деятельности банков-резидентов на фоне ужесточения конкуренции в банковской сфере. Совокупное влияние всех этих факторов зависит от ситуации в политической, институциональной и банковской сферах. В ряде случаев появление в стране большого количества иностранных банков способствует совершенствованию мер, применяемых банками-резидентами, по противодействию банковскому мошенничеству, отмыванию денег, финансовому терроризму с целью выхода на международные финансовые рынки, то есть повышается открытость экономики страны в целом (*World Bank, 2008*). Поэтому данное условие реализуется теми финансовыми центрами, которые характеризуются устойчивостью и эффективностью своей банковской системы.

Так, в Лондоне примерно из 500 банков 250 являются иностранными (*International Financial Service London, 2008*), в Гонконге более 80% всех кредитных учреждений являются нерезидентами, в их числе крупнейшие бан-

1. УСЛОВИЯ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ

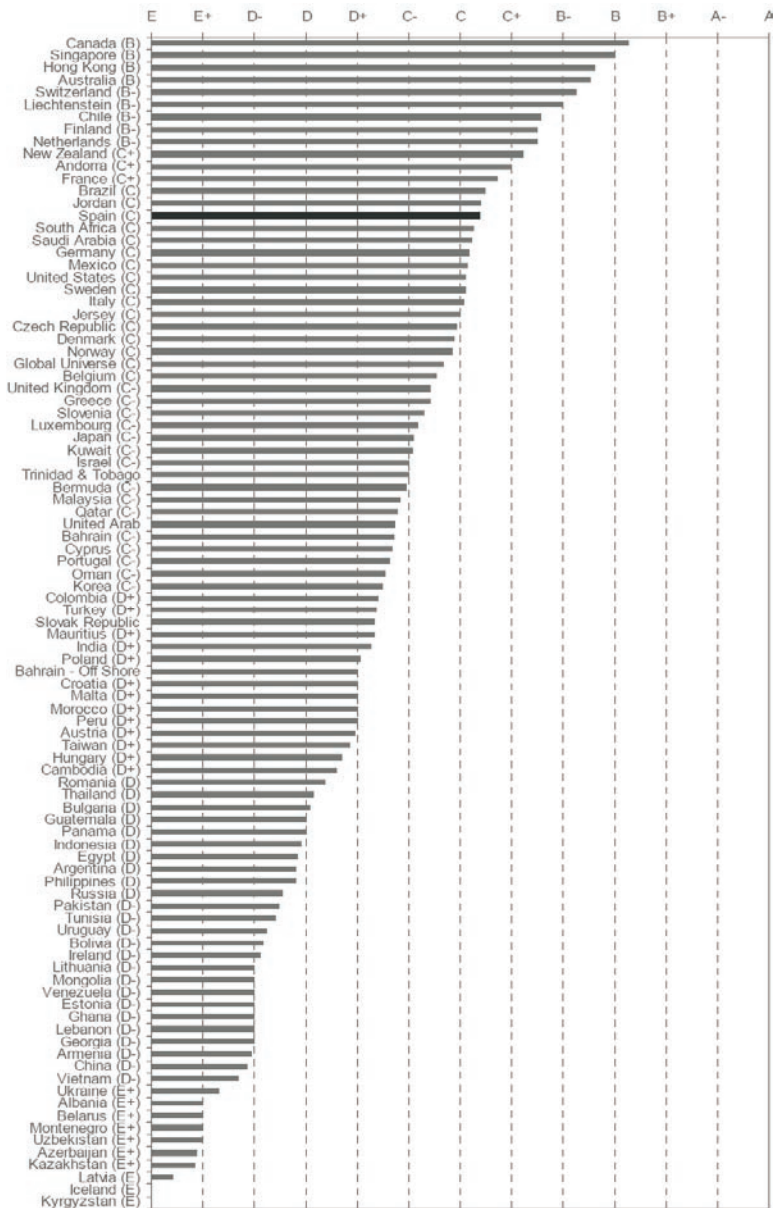


Рис. 1. Рейтинг финансовой надежности национальных банковских систем

ки мира (Yam, 1997), в Швейцарии около половины всех банков – это представительства и филиалы зарубежных кредитных учреждений (Roth, 2002). В Объединенных Арабских Эмиратах действует ограниченное количество коммерческих банков – всего 47, имеющих 350 филиалов, однако более половины из них – 28 – иностранные банки с более чем 200 филиалами.

1.2.7. Устойчивая позиция на международном валютном рынке. Данное требование можно рассматривать с разных точек зрения. С одной стороны, это наличие в стране необходимых валютных резервов, а с другой – функционирование валютного рынка. Поскольку международный финансовый центр привлекает множество зарубежных участников финансового рынка, то существование валютного рынка продиктовано в основном необходимостью совершать финансовые сделки как в иностранной, так и в национальной валюте. Позицию международного финансового центра на валютном рынке можно характеризовать объемом торгов валютой (Kaufman, 2000) (табл. 4).

Таблица 4

**Совокупный оборот валюты
и доля стран на мировом валютном рынке**

| | 1998 | | 2007 | |
|------------------|----------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|
| | Среднедневной оборот, млрд долл. | Доля от мирового оборота, % | Среднедневной оборот, млрд долл. | Доля от мирового оборота, % |
| Великобритания | 637 | 32,5 | 1 359 | 34,1 |
| США | 351 | 17,9 | 664 | 16,6 |
| Швейцария | 82 | 4,2 | 242 | 6,1 |
| Япония | 136 | 6,9 | 238 | 6,0 |
| Сингапур | 139 | 7,1 | 231 | 5,8 |
| Гонконг | 79 | 4,0 | 175 | 4,4 |
| Австралия | 47 | 2,4 | 170 | 4,3 |
| Франция | 72 | 3,7 | 120 | 3,0 |
| Германия | 94 | 4,8 | 99 | 2,5 |
| Дания | 27 | 1,4 | 86 | 2,2 |
| Остальные страны | 305 | 15,1 | 604 | 15,0 |
| Всего | 1969 | 100,0 | 3988 | 100,0 |

Источник: (Bank for International Settlements).

1.2.8. Формирование правовой среды. Состояние нормативно-правовой базы конкретной страны характеризуется множеством аспектов, в рамках которых рассматриваются законодательная структура, государственные

или негосударственные органы, регулирующие финансовую сферу, и сам уровень регулирования, доступность нормативно-правовых актов, так называемый уровень свободы действий на финансовом рынке, адаптация политики государства к изменениям в экономике и т.д. (*Committee on capital markets regulation, 2006*). Ниже приведены основные требования законодательства, которые рассматриваются участниками финансового рынка как основополагающие. Существование правовой среды предполагает наличие определенного уровня личного доверия, формирование модели поведения участников финансового процесса, а также практики применения санкций при нарушении законодательства (*Yeandle, Mainelli, Berendt, 2005*). Помимо этого необходима надежная судебная система, пользующаяся доверием участников рынка.

Если в законодательстве какой-либо страны права акционеров компаний (всех типов) закреплены хуже, чем в иностранном законодательстве, существенно снижается конкурентоспособность национального рынка капитала. Эксперты Всемирного банка провели исследования в отношении уровня защиты прав инвесторов и ранжировали страны следующим образом (*табл. 5*):

Таблица 5

**Ранжирование стран по степени защиты прав инвесторов,
предусмотренной внутренним законодательством**

| Рэн-кинг | Страна | Рэн-кинг | Страна |
|----------|----------------|----------|----------------|
| 1 | Новая Зеландия | 9 | Великобритания |
| 2 | Сингапур | 10 | ЮАР |
| 3 | Гонконг | ... | |
| 4 | Малайзия | 15 | Япония |
| 5 | США | 53 | Австралия |
| 6 | Ирландия | 72 | Франция |
| 7 | Канада | 88 | Германия |
| 8 | Израиль | 97 | Китай |

Источник: (World Bank, 2009).

Одним из ключевых направлений в рамках создания правовой среды является борьба с отмыванием денег и преступлениями в финансовом секторе. Как отмечают эксперты, помимо уклонения от уплаты налогов риск отмывания денег существует до тех пор, пока осуществляются незаконные виды деятельности, включая терроризм, оборот наркотиков, запрещенную торговлю оружием, современные виды рабства, коррупцию и т.д. На фоне усиливающейся глобализации финансовых рынков

риск осуществления подобных сделок для финансового центра существенно возрастает. Правительства стран, желающих сохранить за собой статус мировых финансовых центров, должны принимать соответствующие законы, направленные на борьбу с отмыванием денег. Например, в Швейцарии законодательство в этой области касается деятельности не только банков, но и страховых, управляющих, юридических компаний (Roth, 2002).

1.2.9. Внедрение международных стандартов предусматривает приведение всех нормативно-правовых актов в сфере рынка ценных бумаг, банковской, страховой, оценочной деятельности, а также деятельности профессиональных участников финансового рынка в соответствие с общепринятым международным законодательством. Соблюдение данного требования направлено на привлечение иностранных инвесторов и компаний-нерезидентов, оказывающих услуги в финансовом секторе, и позволяет перечисленным лицам существенно сокращать время и издержки на адаптацию и трансформацию своего бизнеса в новых условиях, вносит определенность в их права и обязанности.

1.2.10. Жесткие требования к предоставлению компаниями – участниками финансовой сферы отчетов о своей деятельности. Контроль за раскрытием информации является гарантией прозрачности участников финансовой сферы, а соответственно и повышает качество финансового рынка. Это позволяет участникам повысить качество принимаемых решений в рамках процедур риск-менеджмента. (Качественная информация предполагает применение при ее составлении международных стандартов учета и аудита, регулярный сбор статистических данных и их анализ. В противном случае имеет место цепь событий: *плохой учет* → *искаженная информация* → *принятие неверного решения* → *низкое качество риск-менеджмента* → *финансовый кризис* (Datuk Seri Panglima Andrew L.T. Sheng, 2006)).

Например, весьма жесткие требования к раскрытию информации предъявляет Комиссия по ценным бумагам и биржам США. В результате их применения компании из развивающихся стран имеют ограниченный доступ на нью-йоркский рынок капитала.

Соблюдение компаниями требований по раскрытию информации о своей финансово-хозяйственной деятельности характеризует степень их публичности. Именно публичные компании могут позволить себе, например, провести IPO. Однако до сих пор ведутся споры, где граница между

прозрачностью деятельности компании и финансовой конфиденциальностью. И предметом этих споров в первую очередь становятся швейцарские банки, представители которых заявляют, что именно финансовая конфиденциальность является ключевым аспектом в успешном развитии Швейцарии как финансового центра (*Roth, 2002*). Финансовая конфиденциальность – одно из базовых положений законодательства страны, основывающееся на индивидуальной свободе и защите частной жизни. В данном случае под финансовой конфиденциальностью подразумевается запрет на разглашение со стороны банковских служащих информации, касающейся клиентов банка или третьих лиц. При этом представители банков подчеркивают, что «бенефициаром банковской тайны» является сам клиент, а не банк, и что банк тщательно отслеживает деятельность своих клиентов. Однако мировой кризис внес коррективы и в принципы конфиденциальности информации швейцарских банков. В августе крупнейший банк страны UBS согласился раскрыть налоговым властям Швейцарии информацию о 4450 клиентах с возможностью ее последующей передачи властям других стран (пока это только США и Франция, но пытаются получить соответствующую информацию из швейцарских банков также Италия и Германия) (<http://www.worldbiz.ru>).

1.2.11. Налоговый режим в отношении компаний и физических лиц. Налоговый режим для компаний является одним из ключевых исходных условий развития делового климата в стране. Как показывают примеры быстрого формирования азиатских финансовых центров, привлекательная система налогообложения оказывает больший первичный эффект, чем даже развитие банковской деятельности или рынка ценных бумаг (*Lee Hsien Loong, 2001*). Привлекательность налогового режима определяется не только налоговой нагрузкой, но и уровнем сложности налоговой системы. Экспертами Всемирного банка были ранжированы страны также и по критерию налогового режима, где учитывались общая величина налоговых ставок, количество налогов, сроки их уплаты и т.д. (*табл. 6*).

Таблица 6

Ранжирование стран по критерию налогового режима

| Рэн-кинг | Страна | Рэн-кинг | Страна |
|----------|-------------------------------|----------|----------------|
| 1 | Мальдивы | ... | |
| 2 | Катар | 16 | Великобритания |
| 3 | Гонконг | 19 | Швейцария |
| 4 | Объединенные Арабские Эмираты | 28 | Канада |

окончание Таблицы 6

| Рэн-кинг | Страна | Рэн-кинг | Страна |
|----------|---------------------|----------|-----------|
| 5 | Сингапур | 46 | США |
| 6 | Ирландия | 48 | Австралия |
| 7 | Саудовская Аравия | 66 | Франция |
| 8 | Оман | 80 | Германия |
| 9 | Кувейт | 112 | Япония |
| 10 | Республика Кирибати | 132 | Китай |

Источник: (World Bank, 2009).

Исследования величины подоходного налога для физических лиц показали, что наиболее высокий подоходный налог установлен в Пекине, Шанхае, Сан-Паулу, Париже, Брюсселе, а, например, Нью-Йорк, Лондон, Сингапур, Гонконг с этой точки зрения достаточно привлекательны для проживания (Yeandle, Knapp, Mainelli, Harris, 2008). Отдельно необходимо сделать акцент на налогах в области рынка ценных бумаг. Бурное развитие рынка капитала в Малайзии, ОАЭ происходило в том числе в результате установления весьма привлекательных налоговых ставок при продаже и получении прибыли от акций и облигаций.

1.2.12. Наличие потенциала внутренних инвестиций является первичным стимулом развития внутреннего рынка и финансовой системы. В частности, при анализе факторов формирования МФЦ в странах Азии и Персидского залива выделяются рост инвестиций (в том числе зарубежных), стабильная экономика, основанная на международной торговле, развитие транспортного, финансового и информационного сектора в странах Азии, Персидского залива (Dai Xianglong, 1996). В то же время по отношению к такому глобальному финансовому центру, как Лондон, среди наиболее существенных признаков не выделяется отдельно объем внутреннего рынка страны. Напротив, приводится в пример внутренний рынок США, который в пять раз больше рынка Великобритании, но это никак не сказывается на лидерстве Лондона в качестве глобального финансового центра (Yeandle, Knapp, Mainelli, Harris, 2008). В то же время о возросшем потенциале внутренних инвестиций говорит суммарный объем депозитов населения в Великобритании, странах Евросоюза, который на протяжении 1990-х и 2000-х гг. быстро рос. В качестве показателя, характеризующего потенциал внутренних инвестиций, можно назвать также объем обращающихся внутренних долговых ценных бумаг. На конец июня 2008 г. суммарный объем внутренних долговых рынков в

мире составлял 60,8 трлн долл., из которых 25,2 трлн долл. приходится на внутренний долговой рынок США, 9,5 трлн долл. – рынок Японии, 3,5 трлн долл. – рынок Италии (*Bank for International Settlements, 2008*).

1.2.13. Наличие организаций по предоставлению профессиональных услуг. Данное условие подразумевает создание и дальнейшее расширение деятельности управляющих, страховых, юридических, аудиторских компаний, услугами которых активно пользуются участники финансового рынка. Отдельно следует сделать акцент на том, что в международных финансовых центрах развита сеть консультантов розничного инвестирования, работающих со средствами населения. Таким образом, в ведущих финансовых центрах мира функционируют фактически целые кластеры профессиональных финансовых посредников, которые формируются вокруг крупных финансовых институтов. В частности, именно предоставление различных услуг, необходимых для успешного заключения сделок на фондовых биржах или сырьевых рынках, сейчас помогает Лондону удерживать бесспорное лидерство на мировом финансовом рынке.

1.2.14. Наличие доступа к клиентам в сущности означает наличие устойчивого спроса на услуги участников финансового рынка (андеррайтинг, аудит, юридические, брокерские и оценочные услуги, листинг ценных бумаг организатором торговли и т.д.) в конкретном финансовом центре (*Yeandle, Mainelli, Berendt, 2005*). Спрос зависит от качества и стоимости предоставляемых посреднических услуг, а соотношение стоимости и качества услуг, в свою очередь, от платежеспособности и надежности клиентов. Необоснованно высокая стоимость профессиональных услуг замедляет развитие рынка капитала в стране, а некачественные услуги создают угрозу устойчивой деятельности участников финансового рынка и снижают защищенность финансовых ресурсов их клиентов.

1.2.15. Высокая доля города в ВВП страны. Ведущими финансовыми центрами становятся крупные города, которые наиболее развиты не только в финансовом секторе, но и в других отраслях экономики (Нью-Йорк, Гонконг, Женева, Торонто и т.д.), что характеризует высокую эффективность всего городского хозяйства. Например, Лондон по объему валового регионального продукта находится на 5-м месте в мире и эквивалентен 20% от ВВП Великобритании (*PricewaterhouseCoopers, 2006*), экономика Сиднея составляет 25% от всей экономики Австралии, на Мумбай

приходится 40% от объема внешней торговли Индии. Результатом устойчивой экономики города является высокая степень доверия и кредитоспособности.

1.2.16. Развитая транспортная и деловая инфраструктура. Данное условие подразумевает наличие качественной коммерческой и жилой недвижимости, транспортных узлов и удобного транспортного сообщения (автомобильного, железнодорожного и, конечно, воздушного). Ярким примером является Дубайский международный финансовый центр, где еще с 80-х гг. XX в. началось строительство нескольких бизнес-центров, крупнейшего в регионе торгового порта и т.д. В результате в последние годы в Дубае было открыто гораздо большее количество филиалов и представительств крупных международных финансовых институтов, транснациональных компаний, чем в других развивающихся финансовых центрах.

Финансовый центр должен характеризоваться оптимальным соотношением качества инфраструктуры и ее стоимости. Несоответствие цены и качества существенно снижает привлекательность финансового центра для участников финансового рынка. Так, по показателю стоимости коммерческой недвижимости наиболее «дорогим» является Лондон, а Москва при этом опережает Нью-Йорк, который занимает 10-ю позицию (табл. 7).

Таблица 7

**Стоимость арендной платы офисных помещений
в ведущих финансовых центрах**

| Рэнкинг 2008 | Рэнкинг 2007 | Финансовый центр | Стоимость аренды, евро/кв. м в год |
|--------------|--------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1 | 1 | Лондон (Великобритания) | 2277 |
| 2 | 3 | Гонконг (Китай) | 1745 |
| 3 | 2 | Токио (Япония) | 1536 |
| 4 | 5 | Мумбай (Индия) | 1214 |
| 5 | 7 | Москва (Россия) | 1160 |
| 6 | 4 | Париж (Франция) | 1035 |
| 7 | 17 | Сингапур (Сингапур) | 954 |
| 8 | 10 | Дубай (ОАЭ) | 921 |
| 9 | 6 | Дублин (Ирландия) | 823 |
| 10 | 9 | Нью-Йорк (США) | 733 |

Источник: (Cushman and Wakefield, 2008).

Экспертами американской компании DTZ & The Staubach Company была рассчитана стоимость содержания одного рабочего места в офисах ведущих мировых финансовых центров (табл. 8).

**Стоимость содержания рабочего места
в ведущих финансовых центрах**

| Рэнкинг 2007 | Рэнкинг 2006 | Финансовый центр | Стоимость содержа- ния 1 рабочего места, евро/ год |
|-----------------|-----------------|------------------------------------|--|
| 1 | 1 | Лондон – West End (Великобритания) | 17 470 |
| 2 | 2 | Гонконг (Китай) | 14 820 |
| 3 | 3 | Париж (Франция) | 13 350 |
| 4 | 4 | Лондон – City (Великобритания) | 13 290 |
| 5 | 7 | Нью-Йорк – Midtown (США) | 12 320 |
| 6 | 9 | Дублин (Ирландия) | 11 880 |
| 7 | 5 | Вашингтон (США) | 10 940 |
| 8 | 10 | Токио (Япония) | 10 130 |
| 9 | 6 | Франкфурт (Германия) | 10 080 |
| 10 | 8 | Женева (Швейцария) | 9820 |

Источник: (DTZ & The Staubach Company, 2007).

Таким образом, в большинстве случаев содержание представительств участников финансового рынка в развитых международных финансовых центрах характеризуется более высокими постоянными затратами.

В рамках данного требования также отдельно рассматривают соотношение между информационной и коммуникационной инфраструктурой страны и способностью потребителей, бизнеса и государства использовать ее для получения прибыли (*Yeandle, Knapp, Mainelli, Harris, 2008*). Особые требования предъявляются к телекоммуникационной инфраструктуре (*Ministry of Finance of India, 2007*).

1.2.17. Наличие высококвалифицированного персонала. По мере развития международного финансового центра сотрудники финансовой сферы постоянно повышают свой профессиональный уровень и ищут предложения по работе, соответствующие их новым навыкам, общая доступность квалифицированных ресурсов повышается, давая импульс дальнейшему развитию финансового центра. Таким образом, эффективность функционирования международных финансовых центров выше, чем региональных центров. Качество трудовых ресурсов рассматривается как основополагающий фактор для международного финансового центра с точки зрения и биржевой торговли, и банковского сектора. Квалификацию трудовых ресурсов можно оценить по нескольким показателям: уровень и затраты на образование, производительность труда и т.д. (*табл. 9*).

Таблица 9

**Основные показатели сферы образования
в ведущих странах мира в 2005 г.**

| Страна | Совокупные затраты на образовательные учреждения, в % от ВВП | Затраты на обучение одного студента, долл. в год | Затраты населения на обучение одного студента, в % от затрат населения на образование всех уровней |
|---------------------|--|--|--|
| Великобритания | 6,25 | 13 506 | |
| США | 7,13 | 24 370 | |
| Франция | 6,01 | 10 995 | 21 |
| Германия | 5,10 | 12 446 | 24 |
| Япония | 4,92 | 12 326 | 14 |
| Китай (материковый) | 1,90 | | 21 |
| в т.ч. Гонконг | 4,20 | | 32 |
| Сингапур | 3,70 | | 23 |
| Канада | 6,20 | | 34 |
| Австралия | 5,81 | 14 579 | 25 |
| Швейцария | 5,62 | 21 734 | 28 |

Источник: (Organisation for Economic Co-operation and Development, United Nations Organization, 2008).

Власти в странах с развитым финансовым сектором создают целую систему кадровых резервов, привлекая не только внутренние трудовые ресурсы, но и внешние (*Lee Hsien Loong, 2001*). В частности, в Сингапуре для формирования национальной системы повышения уровня знаний, соответствующих международным стандартам, была привлечена Организация по стандартизации квалификации в секторе финансовых услуг (FICS) (*Goh Chok Tong, 2005*).

Но следует указать и на другую тенденцию, которая прослеживается на рынке трудовых ресурсов. Поскольку основным признаком формирования международного финансового центра долгое время считалось наличие фондового рынка, то городу постоянно требовались трейдеры, брокеры и т.д. Однако с развитием электронной торговли потребность международных финансовых центров в трудовых ресурсах соответствующей квалификации постепенно снижается (*Gross D., 2007*).

1.2.18. Соответствующее качество жизни подразумевает привлекательность города – финансового центра для проживания и трудовой деятельности (особенно для граждан-нерезидентов) и определяется мно-

жеством показателей: уровнем культуры, здравоохранения, возможностью отдыха, получения образования, качеством бытовых услуг, уровнем преступности в городе и стране в целом, наличием актов терроризма (Yeandle, Mainelli, Berendt, 2005). Уровень культуры характеризуется наличием в обществе высокой степени толерантности, например, к вероисповеданию, стилю одежды, отсутствием дискриминации, а также – желательным – широким распространением английского языка. Здесь следует привести пример некоторых исламских финансовых центров (Дубай, Мумбай), которые с целью привлечения западных специалистов отступают от традиционного стиля жизни (PricewaterhouseCoopers, 2006). Что касается здравоохранения, то оно наиболее развито в странах Европы и США, а минимальный уровень преступности – в Японии (KPMG, 2008).

Таким образом, были перечислены основные условия формирования международного финансового центра. При этом следует сделать акцент на том, что для получения статуса международного финансового центра городу важно развивать все факторы одновременно, пусть даже более низкими темпами, но это позволит повысить общую привлекательность города для участников финансового рынка. Например, в области предоставления страховых услуг сильные позиции занимают Мюнхен и

| Уязвимость по отношению к институциональным факторам | Разброс оценочных значений | Развитие реального сектора экономики | Развитие сектора профессиональных услуг | Эффективность управления активами | Развитие сектора страхования | Развитие банковского сектора | Эффективность государственного регулирования |
|--|----------------------------|--------------------------------------|---|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------|--|
| ↓ Лондон | ↑ Лондон | ↑ Нью-Йорк | ↑ Лондон | ↑ Лондон | ↑ Лондон | ↑ Нью-Йорк | ↑ Лондон |
| ↑ Нью-Йорк | ↑ Нью-Йорк | ↓ Лондон | ↓ Нью-Йорк | ↓ Нью-Йорк | ↓ Нью-Йорк | ↓ Лондон | ↓ Нью-Йорк |
| ↑ Сингапур | ↑ Сингапур | ↑ Сингапур | ↑ Сингапур | ↑ Гонконг | ↑ Гонконг | ↑ Гонконг | ↑ Сингапур |
| ↑ Франкфурт | ↑ Париж | ↑ Гонконг | ↑ Гонконг | ↑ Сингапур | ↑ Сингапур | ↑ Сингапур | ↑ Гонконг |
| ↑ о. Джерси | ↑ Осака | ↑ Цюрих | ↑ о. Гернси | ↑ Токио | ↑ Шэньчжэнь | ↑ Шэньчжэнь | ↑ Токио |
| ↑ о. Гернси | ↑ Франкфурт | ↑ Чикаго | ↑ о. Джерси | ↑ Цюрих | ↑ Шанхай | ↑ Токио | ↑ Франкфурт |
| ↑ Женева | ↑ Мадрид | ↑ Франкфурт | ↑ Цюрих | ↑ о. Джерси | ↑ Цюрих | ↑ Шанхай | ↑ Торонто |
| ↑ Амстердам | ↑ Гонконг | ↑ Сидней | ↑ Женева | ↑ Чикаго | ↑ Токио | ↑ Цюрих | ↑ Чикаго |
| ↑ о.Мэн | ↑ Цюрих | ↑ Женева | ↑ Чикаго | ↑ о. Гернси | ↑ Пекин | ↑ Чикаго | ↑ Париж |
| ↓ Гонконг | ↓ Дублин | ↑ Токио | ↑ Торонто | ↑ Женева | ↑ Чикаго | ↑ Франкфурт | ↑ Сидней |

Примечание. Направления стрелок показывают усиление влияния каждого фактора на развитие МФЦ; курсивом выделены МФЦ, которые присутствуют в Top 10 (по оценкам специалистов Z/Yen Group) при ранжировании по каждому фактору.

Рис. 2. Ранжирование МФЦ по влиянию на их развитие основных факторов

Гамильтон, но их нельзя назвать развитыми международными финансовыми центрами.

Об одновременном укреплении позиции города как мирового финансового центра говорят зависимости, установленные при классификации городов не только по общему рейтингу, но и по конкретным критериям: уязвимость финансового центра по отношению к рассмотренным выше факторам, разброс индивидуальных оценок, присвоенных финансовому центру, общий уровень развития экономики и сектора профессиональных финансовых услуг, банковской и страховой инфраструктуры, уровень эффективности управления активами и государственного регулирования (Yeandle, Knapp, Mainelli, Harris, 2008; Yeandle, Horne, Danev, 2008).

Следует отдельно отметить, что чем ниже уязвимость финансового центра по отношению к перечисленным факторам, тем выше его международный статус. Такое соотношение возможно с высокой степенью конкуренции и развитым внутренним рынком. Низкой уязвимостью по отношению к институциональным факторам кроме Лондона и Нью-Йорка обладают такие финансовые центры, как Сингапур, Франкфурт, а также острова, находящиеся под юрисдикцией Великобритании (остров Мэн, Нормандские острова). Также более высокому статусу МФЦ соответствует меньший разброс индивидуальных оценок. Данная зависимость была установлена на основе опроса респондентов (рис. 2) (Yeandle, Knapp, Mainelli, Harris, 2008; Yeandle, Horne, Danev, 2008). Наиболее высоко оцениваются такие финансовые центры, как Лондон, Нью-Йорк, Сингапур, Париж, Франкфурт.

Как показывают приведенные рейтинги, лидерами по всем направлениям являются только глобальные финансовые центры – Лондон и Нью-Йорк. Сингапур и Гонконг, которые в последние годы активно укрепляли свои позиции, также присутствуют среди 10 ведущих финансовых центров, выделенных по каждому критерию.

2. Характеристика современных международных финансовых центров

В данной главе будут проанализированы оценки различными исследователями основных условий формирования финансовых центров. Выявление сходства и различий в историческом развитии международных финансовых центров позволит ответить на вопрос о существовании единого пути и продолжительности периода становления финансового центра, а также о роли государства в этом процессе.

2.1. Классификация международных финансовых центров

В настоящее время существует несколько видов классификации городов по степени участия в мировом финансовом секторе. Одну из первых классификаций предложил американский экономист Джон Фридман еще в 80-х годах XX в., построив иерархию мировых центров следующим образом (*Pain, 2005*):

- финансовые центры высшего эшелона: Лондон, Нью-Йорк, Токио;
- многонациональные финансовые центры: Майами, Лос-Анджелес, Франкфурт, Амстердам, Сингапур;
- важные национальные центры: Париж, Цюрих, Мадрид, Мехико, Сан-Паулу, Сеул, Сидней.

В 1999 г. Рабочая группа по изучению процессов глобализации и мировых центров (Globalization and World Cities Study Group) совместно с Университетом Лафборо (Англия) предложила следующую классификацию городов – мировых центров по степени их важности на основе 12-балльной шкалы (*Yeandle, Mainelli, Berendt, 2005*):

1) категории **Alpha**: 12 баллов – Лондон, Нью-Йорк, Париж, Токио; 10 баллов – Чикаго, Франкфурт, Гонконг, Лос-Анджелес, Милан, Сингапур;

2) категории **Beta**: 9 баллов – Сан-Франциско, Сидней, Торонто, Цюрих;

8 баллов – Брюссель, Мадрид, Мехико-Сити, Сан-Паулу;

7 баллов – Москва, Сеул;

3) категории **Gamma**: 6 баллов – Амстердам, Бостон, Каракас, Даллас, Дюссельдорф, Женева, Хьюстон, Джакарта, Йоханнесбург, Мельбурн, Осака, Прага, Сантьяго, Тайбэй, Вашингтон;

5 баллов – Бангкок, Пекин, Монреаль, Рим, Стокгольм, Варшава;

4 балла – Атланта, Барселона, Берлин, Буэнос-Айрес, Будапешт, Копенгаген, Гамбург, Стамбул, Куала-Лумпур, Манила, Майами, Миннеаполис, Мюнхен, Шанхай.

В 2007 г. компания MasterCard ранжировала 50 наиболее развитых финансовых центров мира, приняв во внимание уровень регулирования, объем финансовых потоков, объем сделок (в том числе на фондовом рынке), уровень профессионализма трудовых ресурсов, возможность развития бизнеса (*табл. 10*) (Greg, 2008).

Таблица 10

Рейтинг ведущих в мире финансовых центров – MasterCard 2007

| № | Город | Оценка |
|----|--------------|--------|
| 1 | Лондон | 77,79 |
| 2 | Нью-Йорк | 73,80 |
| 3 | Токио | 68,09 |
| 4 | Чикаго | 67,19 |
| 5 | Гонконг | 62,32 |
| 6 | Сингапур | 61,95 |
| 7 | Франкфурт | 61,34 |
| 8 | Париж | 61,19 |
| 9 | Сеул | 60,70 |
| 10 | Лос-Анджелес | 59,05 |

С начала 2007 г. индекс GFCI рассчитывался шесть раз, последний рейтинг был подготовлен и опубликован в сентябре 2009 г. (*табл. 11*). В рамках проводимых исследований экспертами (помимо аналитиков компании Z/ Yen Group Limited экспертов исследованиях принимали участие представители Всемирного банка и Организации Объединенных Наций) учитывалось более шестидесяти факторов. Формирование индекса GFCI происходило не только на основе финансовых показателей, но и с учетом таких крите-

риев, как, например, экономическая свобода, уровень коррупции в стране, степень легкости создания новых предприятий, стоимость коммерческой недвижимости, качество экспертных услуг, гибкость рынка труда.

Таблица 11

**Десять мировых финансовых центров,
которым присвоен высший рейтинг**

| № | Финансовый центр | Global Financial Centres Index | № | Финансовый центр | Global Financial Centres Index |
|---|------------------|--------------------------------|----|------------------|--------------------------------|
| 1 | Лондон | 790 | 6 | Цюрих | 676 |
| 2 | Нью-Йорк | 774 | 7 | Токио | 674 |
| 3 | Гонконг | 729 | 8 | Чикаго | 661 |
| 4 | Сингапур | 719 | 9 | Женева | 660 |
| 5 | Шэньчжэнь | 695 | 10 | Шанхай | 665 |

Источник: (Yeandle, Horne, Danev, Morris, 2009).

Если проследить развитие финансовых центров на основе индекса GFCI, то можно сказать, что лидерство Лондона и Нью-Йорка является неоспоримым, устойчивую позицию на мировом финансовом рынке занимает ряд европейских и североамериканских городов (Париж, Женева, Милан, Торонто, Чикаго), но очевидно и быстрое расширение масштабов деятельности и привлечения крупных инвесторов в азиатские финансовые центры – Гонконг, Сингапур, Шэньчжэнь, Шанхай.

Специалистами Всемирного банка был разработан показатель привлекательности ведения бизнеса (*World Bank, 2009*), в котором учитываются возможность создания компании, легкость прохождения согласовательных процедур, возможность получения кредитов, квалификация трудоспособного населения, налоговый режим, цена и наличие коммерческой недвижимости, законодательное регулирование защиты прав инвесторов, экспортно-импортных операций и т.д. В результате комплексного изучения перечисленных факторов был составлен следующий рейтинг стран, наиболее привлекательных для ведения бизнеса (табл. 12).

Таблица 12

Рейтинг привлекательности стран для ведения бизнеса

| № | Страна | № | Страна |
|---|----------------|----|----------------|
| 1 | Сингапур | 6 | Великобритания |
| 2 | Новая Зеландия | 7 | Ирландия |
| 3 | США | 8 | Канада |
| 4 | Гонконг | 9 | Австралия |
| 5 | Дания | 10 | Норвегия |

В докладе, подготовленном экспертами Всемирного экономического форума и опубликованном в 2009 г., был представлен рейтинг стран по индексу их мировой конкурентоспособности (табл. 13) (*World Economic Forum, 2009*).

Таблица 13

Индекс мировой конкурентоспособности стран

| Рей- тинг | Страна | Индекс | Рей- тинг | Страна | Индекс |
|--------------|-----------|--------|--------------|------------|--------|
| 1 | Швейцария | 5,60 | 6 | Финляндия | 5,43 |
| 2 | США | 5,59 | 7 | Германия | 5,37 |
| 3 | Сингапур | 5,55 | 8 | Япония | 5,37 |
| 4 | Швеция | 5,51 | 9 | Канада | 5,33 |
| 5 | Дания | 5,46 | 10 | Нидерланды | 5,32 |

Признание города международным финансовым центром становится в определенном смысле неким «знаком качества». Советник правительства Великобритании С. Анхолт, который специализируется на изучении национального брендинга, совместно с американской компанией GfK Group разработал механизм присвоения бренда городам на основе изучения шести критериев: представление (репутация, международный статус, в том числе в области науки, культуры), месторасположение (география, климат, состояние окружающей среды), население (доброжелательность и уровень культуры местного населения, уровень преступности), условия жизни (качество и стоимость проживания, наличие жилого фонда, объектов социальной инфраструктуры), развитие города (ритм жизни, восприятие инноваций), экономический потенциал (возможности ведения бизнеса, получения образования, трудоустройства) (графически представлены в форме шестиугольника) (*GfK Group, 2009*) (рис. 3). В результате проведения исследования с 2005 года периодически составлялся рейтинг Anholt-GfK Roper City Brands IndexSM (CBI) (табл. 14).

Таблица 14

Рейтинг городов согласно присвоенному бренду CBI в 2009 г.

| Рей- тинг | Город | Рей- тинг | Город |
|--------------|----------|--------------|---------------|
| 1 | Париж | 6 | Барселона |
| 2 | Сидней | 7 | Сан-Франциско |
| 3 | Лондон | 8 | Лос-Анджелес |
| 4 | Рим | 9 | Вена |
| 5 | Нью-Йорк | 10 | Мадрид |



Рис. 3. Критерии исследования бренда города (Simon Anholt)

Таким образом, приведенные выше рейтинги показывают, что чаще всего прослеживается прямая связь между привлекательностью страны и привлекательностью ее финансового центра (например, в случае с США, Сингапуром, Гонконгом, Швейцарией, Германией). Однако есть и несколько исключений, к которым можно отнести противоречивые оценки общей привлекательности стран (Великобритания, Дания, Норвегия) и их финансовых центров.

По мнению многих экспертов, собственно мировыми можно назвать только два финансовых центра – Лондон и Нью-Йорк, а остальные города являются в большей степени международными или региональными финансовыми центрами, чем глобальными (*некоммерческое партнерство «Города без границ», 2008*). На основе этого подхода компания Z/Yen Group Limited в 2008 г. привела классификацию финансовых центров с учетом значимости города на мировом финансовом рынке (табл. 15).

Таблица 15

Позиционирование финансового центра на мировом финансовом рынке

| | Глобальный | Международный | Специализированный | Национальный | Региональный |
|----------|------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|
| Лондон | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Нью-Йорк | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Гонконг | | ■ | | ■ | |
| Сингапур | | ■ | | ■ | |
| Цюрих | | ■ | ■ | ■ | |

окончание Таблицы 15

| | Глобальный | Международный | Специализированный | Национальный | Региональный |
|-----------|------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|
| Франкфурт | | ■ | | ■ | |
| Женева | | ■ | ■ | | |
| Чикаго | | ■ | | ■ | ■ |
| Токио | | ■ | | ■ | |
| Сидней | | ■ | | ■ | ■ |

Источник: (Yeandle, Knapp, Mainelli, Harris, 2008).

Однако с такой классификацией не согласны китайские аналитики (Tucker, 2007). По их мнению, Гонконг и Шанхай явно претендуют на статус мировых финансовых центров, хотя бы потому, что за последние годы самые крупные IPO в мире проводились по большей части на азиатских фондовых биржах. Например, в октябре 2006 г. Промышленный и Коммерческий банк Китая успешно провел IPO общей стоимостью 21,9 млрд долл. (рекордный показатель в мире по настоящее время), обойдя вниманием Лондон и Нью-Йорк. Министерство финансов Индии считает, что статусом глобального МФЦ обладает и Сингапур, а в перспективе могут стать Шанхай и Дубай (Ministry of Finance of India, 2007). Поэтому индийские исследователи предложили свою классификацию финансовых центров:

- глобальные: Лондон, Нью-Йорк, Сингапур;
- региональные: Дубай, Шанхай;
- международные: Париж, Франкфурт, Сидней, Токио;
- офшорные (все финансовые центры, где действует льготный налоговый режим).

На основе изучения международных финансовых центров Университетом Малайи была выведена следующая наиболее часто встречающаяся последовательность развития внутреннего финансового рынка в разных странах (рис. 4).

С учетом того, что для международных инвесторов и транснациональных компаний интерес представляют в первую очередь рынки корпоративных ценных бумаг и производных финансовых инструментов, финансовые центры в развивающихся странах и переходных экономиках могут претендовать на роль международных рынков лишь с определенной ступени развития внутреннего финансового рынка. Однако до достижения этой ступени, как правило, проходит достаточно длительный период с момента либерализации экономик и начала формирования внутреннего финансового сектора.



Источник: (Datuk Seri Panglima Andrew L.T. Sheng, 2006).

Рис.4. Последовательность и иерархия развития национальных финансовых рынков

2.2. Особенности развития МФЦ в рамках теории кластеров

При рассмотрении процесса формирования МФЦ можно провести аналогию с процессом становления и развития индустриальных центров. Изучением последних занимался американский экономист М. Портер (*Портер, 2005*), автор известной теории кластеров. Согласно данной теории, кластер, или как называет еще сам Портер, промышленная группа, – это группа географически соседствующих взаимосвязанных компаний (поставщики, производители и т.д.) и связанных с ними организаций (образовательные заведения, органы государственного управления, инфраструктурные компании), действующих в определенной сфере и взаимодополняющих друг друга. Если под определенной сферой понимать финансовую среду, то можно сказать, что МФЦ – это тоже своего рода кластер (точнее, одна из моделей городского кластера), в котором должны по соседству находиться финансовые институты, органы государственной власти по контролю и надзору в сфере финансовых рынков, а также соответствующая инфраструктура.

Центр кластера чаще всего составляют несколько мощных компаний, при этом между ними сохраняются конкурентные отношения. Тем самым кластер отличается от картелей и финансово-промышленных групп.

Концентрация конкурирующих фирм, их потребителей и поставщиков способствует росту эффективной специализации производства. При этом кластер дает работу и множеству мелких фирм. Позже стали различать две основные модели кластеров: шотландскую (ядро которой – крупная компания, объединяющая вокруг себя небольшие фирмы) и итальянскую (предполагает более гибкое и «равноправное» сотрудничество предприятий малого и среднего бизнеса, что в большей мере подходит при рассмотрении вопросов развития МФЦ) (Портер, 2005).

Кроме того, кластерная форма организации приводит к созданию особой формы инновации – «совокупного инновационного продукта». При этом важнейшим условием эффективной трансформации изобретений в инновации, а инноваций в конкурентные преимущества является формирование сети устойчивых связей между всеми участниками кластера. В контексте данной работы можно сказать, что о конкурентоспособности МФЦ говорит не наличие в городе единичных представительств крупнейших мировых финансовых институтов, а именно совокупность всех взаимосвязанных финансовых посредников в оптимальных пропорциях, что еще раз подтверждает ранее сделанный вывод о сбалансированности всех ключевых условий, способствующих развитию МФЦ.

Портер выделяет 4 группы конкурентного преимущества стран, которые вполне можно соотнести с рассмотренными ранее условиями и требованиями, способствующими развитию международных финансовых центров (рис. 5).

Таким образом, все группы конкурентных преимуществ кластеров можно так или иначе применить к финансовому сектору и трансформировать в ранее рассмотренные условия развития МФЦ.

Кроме того, по мнению Портера, существуют две дополнительные переменные, в значительной степени влияющие на конкурентоспособность страны. Это случайные события и государственная политика. Но если государственная политика так или иначе отражается в выявленных ключевых условиях и требованиях развития МФЦ, то случайные события (а к ним можно отнести, например, локальные войны, смену политического режима, существенные изменения в других отраслях экономики и даже совокупность действий местных предпринимателей, не обусловленных конкретными видимыми причинами) ни участники финансового рынка, ни зачастую само государство контролировать не могут. Поэтому задача государства состоит в том, чтобы при наступлении благоприятных случайных событий стараться максимально использовать появившееся преимущество, при наступлении неблагоприятных событий – иметь воз-



Рис. 5. Сравнительная характеристика конкурентных преимуществ стран и МФЦ

возможность и необходимые резервы для снижения негативного влияния. Но основной смысл теории Портера состоит в том, что перспективные конкурентные преимущества создаются все-таки не извне, а на внутренних рынках. При этом особым стимулом является соперничество с местными конкурентами благодаря легкости постоянного сравнения результатов и наличия схожих общих условий.

Если говорить о направлении развития и долгосрочности существования МФЦ как одной из моделей кластера, то целесообразно упомянуть исследования Foster и Kaplan, которые в своей книге «Creative Destruction» пришли к выводу, что даже самые прибыльные сферы деятельности со временем теряют свою привлекательность и что менеджеры должны поддерживать своеобразные лаборатории предпринимательства и быть готовы к созданию нового основного бизнеса, то есть придерживаться инновационной стратегии (Foster, Kaplan, 2001). А именно инновационная ориентированность является важной отличительной чертой кластера. Наиболее успешные кластеры формируются там, где осуществляется или ожидается «прорыв» в области техники и технологии производства с

последующим выходом на новые «рыночные ниши». Соответственно и границы кластеров, как отмечает Портер, постоянно изменяются по мере появления новых компаний и отраслей, сужения или спада существующих отраслей, с развитием и изменением местных организаций.

Все эти выводы применительно к изучению развития города как МФЦ означают, что в нем не только должен быть представлен наиболее широкий перечень финансовых услуг, но и была возможность дальнейшего инновационного развития данных направлений, а может быть, и создания новых видов услуг и финансовых рынков (*Кристенсен, Рэйнон, 2003*).

Ранее при рассмотрении основных условий формирования МФЦ отмечалось, что в связи с заменой торговых площадок на автоматизированные электронные системы у участников финансового рынка уже нет острой необходимости стремиться занять местоположение рядом с организатором торговли. Этот же парадокс отмечает и Портер, имея в виду, что компании могут получать доступ к факторам производства через корпоративные сети, поэтому для них нет необходимости располагаться вблизи крупных рынков. Таким образом, изменения в технологии и ведении конкурентной борьбы во многих отношениях ослабили традиционную роль местоположения.

На вопрос, почему нужно стимулировать конкретный кластер в отдельности, Портер дает следующий ответ. Конкурентоспособность страны в целом держится именно на сильных позициях отдельных кластеров, тогда как вне их даже самая развитая экономика может давать только посредственные результаты. Для экономики страны кластеры выполняют роль точек роста внутреннего рынка, выгода от которых распространяется по всем направлениям связей:

- новые производители, приходящие из других отраслей, ускоряют свое развитие, стимулируя инновационный процесс и обеспечивая необходимые средства для внедрения новых стратегий;
- происходит свободный обмен информацией и быстрое распространение новшеств по каналам поставщиков или потребителей, имеющих контакты с многочисленными конкурентами;
- взаимосвязи внутри кластера, часто абсолютно неожиданные, ведут к появлению новых путей в конкуренции и порождают совершенно новые возможности;
- людские ресурсы и идеи образуют новые комбинации.

Именно ввиду вышеперечисленных преимуществ экономику целесообразнее рассматривать через призму кластеров, а не через традиционное группирование компаний по отраслям и секторам экономики, поскольку

кластеры лучше согласуются с характером конкуренции и источниками достижения конкурентных преимуществ. Большинство участников кластера (в контексте настоящей работы это банки, страховые компании, профессиональные участники на рынке ценных бумаг и т.д.) не конкурируют между собой напрямую, а только обслуживают разные сегменты рынка. Однако у них много общих целей, потребностей и возможностей, они встречают много одинаковых ограничений и препятствий на пути повышения производительности. Поэтому государственные и частные инвестиции, направленные на улучшение условий функционирования кластера, приносят пользу сразу многим компаниям (*Портер, 2005*).

Со временем эффективно действующие кластеры становятся объектом крупных капиталовложений и пристального внимания государства. Кластерная политика предполагает смещение центра тяжести от отдельных фирм к местным или региональным системам фирм, повышающим общую стоимость активов. Она подразумевает, что необходимо проявлять больше интереса к местным агломерациям, а не опираться исключительно на крупные фирмы. Поэтому если кластер рассматривать как некую определенную величину, то она становится больше, чем простая сумма отдельных частей кластера. Таким образом, используя современную терминологию, данное явление можно было бы назвать «эффект синергии» (то есть дополнительный эффект от взаимодействия множества крупных и мелких участников финансового рынка за счет предоставления максимально широкого комплекса услуг). И для примера целесообразно вновь вернуться к сопоставлению величины городского хозяйства Лондона и Нью-Йорка. Несмотря на то что и ВВП Великобритании, и валовая добавленная стоимость Лондона существенно ниже, чем соответствующие показатели в США, тем не менее эффект синергии проявляется в большей степени именно в Лондоне. Или другой пример – столицу небольшого государства Сингапур, где практически отсутствует реальный сектор экономики, участники мирового финансового рынка ставят в один ряд с Лондоном и Нью-Йорком.

Все вышперечисленное говорит о том, что если рассматривать МФЦ как кластер, или центр деловой активности, то, несмотря на элементы случайности, его развитие является результатом продуманной политики государства. По мнению М. Портера, главная задача государства – это улучшение инфраструктуры и устранение неблагоприятных условий для развития кластера, а затем роль государства должна концентрироваться на устранении ограничений к развитию инноваций.

2.3. История становления городов как международных финансовых центров

Лондон

История создания. Становление и развитие Лондона как международного финансового рынка началось еще в Средневековье, когда в 1215 г. английское правительство провозгласило Большую хартию вольностей, которая гарантировала индивидуальные права в Англии, и то, что Лондон является безопасным местом для отечественных и зарубежных торговцев (<http://fin-result.ru/finansovyj-rynok6.html>).

В 1690 г. были созданы Английский банк и Королевская биржа, которые заложили организационные основы для лондонских финансовых рынков.

Промышленная революция XVIII в. обеспечила Великобритании устойчивую коммерческую, финансовую и экономическую базу. Лондон функционировал как единый мировой финансовый центр 200 лет, поскольку британский золотой стандарт был «краеугольным камнем» тогдашней мировой денежной системы, а капиталовложения в фунтах стерлингов за границей доминировали как в мировой торговле, так и в инвестициях и финансах до Первой мировой войны.

Период между Первой и Второй мировыми войнами характеризуется тем, что Лондону начал составлять серьезную конкуренцию Нью-Йорк, но британская столица тем не менее оставалась доминирующим финансовым центром в мире, поскольку продолжала возглавлять стерлинговый валютный блок стран Британского содружества и сохранила основные позиции в выполнении мировых банковских операций.

Период после Второй мировой войны характеризуется значительным дефицитом платежного баланса Великобритании. В связи с этим для смягчения проблемы оттока капитала в 1957 г. правительством страны устанавливается контроль капитала на валютном рынке. Участники валютного рынка, которые использовали фунт стерлингов для финансирования своей международной торговли, должны были использовать доллар. Увеличение спроса на доллар в Лондоне привело к росту его стоимости. С 1960 г. Лондон стал центром международного евровалютного рынка, 75–80% которого выражалось в долларах. Но когда в результате этого способность Лондона обслуживать широкий диапазон международных финансовых нужд оказалась под угрозой, британское правительство для исправления такой ситуации в 1986 г. инициировало так называемый большой шок (декларация «Big Bang»), то есть

полностью была изменена структура лондонских рынков ценных бумаг и создана новая Международная фондовая биржа в виде частной компании, оснащенная компьютеризированной электронной системой котировок (*Committee on Capital Markets Regulation, 2006*). До этого существовала система заключения биржевых сделок в торговом зале биржи голосом и жестом. После «большого шока» на рынке ценных бумаг Лондона значительно возросло представительство иностранных торговцев ценными бумагами, особенно в торговле еврооблигациями и международными ценными бумагами. Британские банки, страховые компании, фирмы по торговле ценными бумагами функционируют во всех финансовых центрах мира.

В первой половине 1990-х гг. Великобритания была одной из самых привлекательных стран с точки зрения нормативно-правового регулирования и налогового режима для юридических лиц. Хотя в последнее время проявляются проблемы в регулировании банковской сферы и информационном секторе, что в определенной мере снижает рейтинговую оценку Лондона как международного финансового центра.

В 1995 г. был основан рынок альтернативных инвестиций (AIM) в качестве структурного подразделения Лондонской фондовой биржи для торговли акциями новых и небольших компаний с ослабленными требованиями к листингу. К 2006 г. в листинг AIM было включено 870 компаний (для сравнения, в списке NASDAQ – 526 компаний (*Greg, 2008*)).

В 1998 г. многие функции Банка Англии были переданы Службе финансового надзора (Financial Services Authority – FSA), которая со временем стала единственным регулятором в инвестиционной сфере (включая финансовое планирование, страхование, ипотечное кредитование, управление счетами, пенсионными накоплениями (*Financial Services Authority*)). На тот момент в США и большинстве стран Европы не существовало такого единого регулятора.

Значительная часть деловой активности в городе связана с деятельностью представительств/филиалов зарубежных и международных компаний. В последние годы Лондон часто называют самым международным рынком капитала, поскольку на лондонских торговых площадках широко представлены крупнейшие финансовые игроки Европейского союза, Восточной Европы, России, Ближнего Востока (информационный сайт: www.tradefor.ru).

Структура рынка. Лондонский рынок *долгосрочного ссудного капитала* состоит из:

– первичного рынка, который включает новые ценные бумаги, выпу-

ценные правительством и британскими компаниями, а также еврооблигации, выпущенные иностранными заемщиками;

– вторичного рынка, организационной основой которого является Международная фондовая биржа, включающая четыре рынка: рынок акций (зарегистрированные на фондовых биржах ценные бумаги компаний, которые имеют надежную репутацию; незарегистрированные ценные бумаги малых и средних фирм; и «третий рынок» для молодых фирм, которые только начинают свою деятельность); рынок первоклассных ценных бумаг и ценных бумаг с фиксированной процентной ставкой (преимущественно государственные облигации), рынок опционов, рынок иностранных акций.

Лондонский рынок *краткосрочного капитала* (старейший рынок в мире) состоит из:

– традиционного денежного рынка – является гарантированным, поскольку на нем Банк Англии реализует свою контрольную функцию через использование нескольких инструментов кредитного контроля: продажа казначейских векселей учетным домам, купля и продажа государственных бумаг через операции на открытом рынке, операции по дисконту векселей, установление резервных требований относительно обязательств за стерлинговыми депозитами в банках и лицензированных кредитно-финансовых учреждений;

– дополнительного (параллельного) денежного рынка – является негарантированным и включает: межбанковский рынок, стерлинговые и долларовые депозитные сертификаты, ценные бумаги местной власти и финансовых компаний, межфирменные ценные бумаги, краткосрочные коммерческие евровекселя и стерлинговые краткосрочные векселя.

Лондонский *валютный рынок*, который является самым большим в мире и на нем действует более 500 британских и зарубежных банков. На валютном рынке Банк Англии контролирует заключение соглашений и ведет операции от лица правительств и центральных банков других стран. Купля и продажа иностранной валюты Банком Англии осуществляется для обеспечения устойчивости фунта стерлингов на валютном рынке. Валютный рынок тесно связан с негарантированным рынком краткосрочного капитала. Операции на Лондонском валютном рынке схожи с операциями на других рынках: операции «спот» (рынок имеющегося товара), соглашения на срок, фьючерсы, опционы, валютные свопы.

Еще одним элементом, способствующим признанию Лондона как МФЦ, является расположение в городе самой крупной в мире биржи металлов (LME). Формирование цены на такие металлы, как цинк, медь, никель,

осуществляется на основе механизма ценообразования LME. Лондон считается абсолютным лидером в операциях с золотом, и именно котировки золота, формирующиеся на Лондонской товарной бирже – так называемый лондонский фиксинг, – во всем мире берут за основу цены золота (<http://fin-result.ru/finansovyj-rynok6.html>).

Нью-Йорк

История создания. Нью-Йорк, так же как и Лондон, считается признанным глобальным финансовым центром, однако период его формирования как финансового центра исчисляется не столетиями, а всего лишь несколькими десятилетиями и приходится на 1914–1945 гг.

Становление финансового центра в Нью-Йорке обусловлено бурным развитием экономики США и ростом внутреннего национального продукта на фоне снижения роли Лондона в период Первой мировой войны в Европе.

Лидерству на мировом фондовом рынке в конце XX в. Нью-Йорк обязан во многом проведению многочисленных глобальных IPO. В 1990-х гг. Нью-Йорк имел в своем распоряжении крупнейших квалифицированных андеррайтеров, прозрачные и надежные рынки и масштабный капитал для проведения подобного мероприятия. В эти годы сложились условия, при которых рынок ценных бумаг США стал даже более привлекательным для иностранных компаний, чем для собственно американских (*Committee on Capital Markets Regulation, 2007*). Однако надо признать, что в результате данного эффекта другие финансовые центры заимствовали процедуру проведения такого размещения ценных бумаг, и в настоящее время Нью-Йорк уже лишился доминирующего положения в этом сегменте финансового рынка: если в 2000 г. доля США в целом составляла около 50% от объема всех глобальных IPO, то уже в 2005 г. – всего 5% (*Gross, 2007*), а из 40 крупнейших в мире IPO, зафиксированных в 2006–2007 гг., ни одно размещение не было проведено в Нью-Йорке. На фоне этого снижается и доля США в общей величине капитализации мирового рынка (*Committee on Capital Markets Regulation, 2007*).

В США были установлены весьма жесткие требования законодательства относительно прозрачности деятельности компаний. В 2002 г. был принят закон Sarbanes-Oxley, положения которого направлены на обеспечение прозрачности деятельности американских компаний, а с 2005 г. – деятельности иностранных компаний. Необходимость соответствия требованиям этого закона заставила компании внедрять совре-

менные формы документооборота, перестраивать системы управления, что в итоге позволило руководству компаний предупреждать риски и в целом повысить эффективность и конкурентоспособность компаний. Хотя нельзя не сказать и об обратном эффекте такого ужесточения контроля со стороны правительства – постепенно крупнейшие участники финансового сектора стали переводить свой бизнес из Нью-Йорка и Чикаго в Лондон.

В мае 2007 г. на фоне снижения роли Нью-Йорка как международно-го финансового центра была создана Комиссия штата по модернизации системы регулирования сектора финансовых услуг. Задачей комиссии является разработка рекомендаций при проведении административной и правовой реформ (*Greg, 2008*). Однако из начавшегося вскоре кризиса в финансовой системе США работа данной комиссии вне рамок общей реформы финансового сектора была прекращена.

Таким образом, Нью-Йорк долгое время считался самым ликвидным рынком в мире, что привлекало иностранных инвесторов. Хотя в настоящее время город постепенно теряет свою привлекательность как международный финансовый центр для иностранных участников из-за слишком высоких требований со стороны государства, а также стоимости услуг финансовых посредников. Например, брутто-спред (разница между ценой предложения размещаемых ценных бумаг и ценой, которую платит эмитент андеррайтеру) при IPO американских/иностраннх компаний на NYSE составляет 6,5/5,6%, в NASDAQ – 7/7% соответственно, в то время как в Лондоне на LSE для британских/иностраннх компаний – 3,3/3,5%, на AIM – 3,5/4,9% соответственно (*Committee on Capital Markets Regulation, 2007*).

Характеристика сегментов Нью-Йоркского международного финансового центра (информационный сайт: <http://fin-result.ru/finansovyj-gupok7.html>). Рынок долгосрочного ссудного капитала включает:

- рынок облигаций и акций;
- ипотечный рынок: вторичный рынок залоговых документов (который сопоставим с величиной ВВП, основным заемщиком на этом рынке является Государственное казначейство);
- рынок государственных облигаций (ценных казначейских бумаг);
- рынок промышленных облигаций (облигации компаний нефинансового сектора) – это высокоприбыльные, но ненадежные облигации с низким рейтингом финансовых операций в промышленности (налоговое законодательство поддерживает финансирование путем выпуска новых облигаций, так как уплата процентов за облигациями является

налогом, который необходимо отсчитать из налога на прибыль корпорации, а также тенденцию к снижению средней стоимости капитала);

- целевые займы предприятиям;

- рынок заграничных облигаций: долларовые облигации Yankee Bonds, которые выпускаются иностранными компаниями в Нью-Йорке, канадскими провинциальными правительствами и Европейским инвестиционным банком.

К особенностям рынка капиталов в Нью-Йорке можно отнести следующее:

- присутствие всех крупнейших финансовых учреждений мира (Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley и т.д.), которые гарантируют размещение ценных бумаг на первичном рынке, а также действуют как брокеры для клиентов на вторичном рынке;

- на первичном рынке более важным является выпуск облигаций в связи с большим их объемом, а на вторичном рынке – торговля акциями.

Нью-Йоркский рынок *краткосрочного капитала* (денежного рынка) включает:

- казначейские векселя;

- ценные бумаги федеральных ведомств США;

- переходные сертификаты;

- соглашения о покупке ценных бумаг со следующим выкупом по обусловленной цене;

- акцептованные банком векселя;

- коммерческие краткосрочные векселя;

- займы дилерам и брокерам.

Валютный рынок Нью-Йорка включает оптовый межбанковский рынок, а операции центральных банков с иностранной валютой предполагают осуществление интервенций на национальном валютном рынке, валютные swaps с другими центральными банками, а также соглашения с МБРР и МВФ.

Токио

История создания. С момента Реставрации Мейдзи в 1868 г. и до Первой мировой войны Япония активно привлекала иностранные займы и перенимала промышленные технологии преимущественно у Великобритании и западноевропейских стран, после Второй мировой войны – в основном у США для возрождения экономики.

Токийская фондовая биржа была основана еще в 1878 г., однако почти 100 лет Токио не считался международным финансовым центром ввиду того, что на развитие финансовых рынков оказывало сильное влияние прави-

тельство, политика которого была направлена на решение задач национальной экономики. Это не способствовало развитию деятельности иностранных кредитно-финансовых учреждений и притоку крупных иностранных инвестиций.

С середины 1970-х гг. японское правительство начало активно наращивать государственные расходы и стимулировать развитие вторичного рынка ценных бумаг путем выпуска государственных облигаций. На протяжении 1980-х гг. существенно укреплялась национальная валюта и увеличивалась стоимость активов банков, страховых, управляющих компаний и т.д. С расширением японского фондового рынка увеличивали объем выпуска ценных бумаг иностранные заемщики (корпорации США, Международный банк реконструкции и развития, Азиатский банк развития и др.), что стало результатом роста рынка международного капитала в 1970-е гг. В Японии возникли значительные финансовые ресурсы в результате активного сальдо торгового баланса и высокой нормы частных сбережений.

Либерализация иены и токийского рынка капитала в 1980-х гг. способствовала появлению иностранных банков и компаний для торговли ценными бумагами. В итоге многие японские активы и целые компании перешли под международное управление.

В 1983 г. на Токийской фондовой бирже была введена компьютеризированная система осуществления операций, в 1986 г. были созданы офшорные банковские рынки, в 1987 г. началось заключение срочных сделок. В результате всех перечисленных мер Токио с 1980-х гг. превратился в конкурентоспособный международный финансовый центр.

С ноября 1999 г. на бирже действует секция по размещению и торговле акциями высокотехнологичных компаний «новой экономики» – аналог системы NASDAQ в США. В настоящее время в городе работают около 3,4 тыс. иностранных компаний, а также располагается свыше 80 представительств из числа 500 крупнейших корпораций мира, свыше 80% головных офисов всех национальных банков и представительства большинства крупнейших по активам банков мира.

Особое значение власти всегда уделяли инфраструктуре и средствам связи. Например, еще в октябре 2001 г. в районе Большого Токио впервые в мире была внедрена мобильная телефонная связь третьего поколения с передачей видеоинформации и работой в интернете.

Характеристика сегментов Токийского международного финансового центра (информационный сайт: <http://fin-result.ru/finansovyyj-rynok8.html>). Рынок долгосрочного ссудного капитала включает:

– рынок акций (40% выпуска акций компаний приходится на акции, которые предлагаются широкой публике и акционерам по льготным ценам, и варранты, дающие право на куплю акций);

– процентные государственные облигации, дисконтные государственные ноты и векселя (приобретаются, как правило, частными лицами);

– облигации муниципалитетов;

– энергетические ценные бумаги, гарантированные государством;

– промышленные облигации;

– иностранные облигации в иенах;

– конвертированные облигации;

– облигации с подписными сертификатами.

Рынок *краткосрочного капитала* включает:

– первичный и вторичный рынки государственных облигаций;

– рынок Генсаки – денежный рынок, на котором совершаются сделки по перепродаже и перепкупке средне- и долгосрочных правительственных ценных бумаг. Участники данного рынка выступают либо заемщиками, либо кредиторами в зависимости от типа сделки;

– рынок казначейских векселей;

– учетный рынок векселей;

– рынок депозитных сертификатов;

– рынок иностранных краткосрочных коммерческих векселей;

– рынок евро-иеновых депозитных сертификатов;

– рынок онкольных займов (право на получение кредита на определенных условиях для урегулирования краткосрочных расчетов между банками). Предложение этого рынка формируется на учетном рынке векселей, срок платежа за которыми колеблется от одного до четырех месяцев. Иностранные и японские банки, брокерские компании ведут операции на этих рынках для приведения их позиций в сфере иностранных валют в соответствие с ситуацией на международном рынке евровалют.

Франкфурт

История создания. После Второй мировой войны в Германии сформировалось несколько региональных финансовых центров: Франкфурт, Дюссельдорф и Гамбург. Однако занять главную позицию в финансовом секторе Германии, а позже стать европейским финансовым центром Франкфурту помогло расположение в городе Бундесбанка (Центрального банка Германии) и Европейского центрального банка (*Kaufman, 2000*).

Становлению Франкфурта как международного финансового центра способствовало учреждение в городе крупнейшей в стране фондовой

биржи, на которой к настоящему моменту торгуется более 90% всех ценных бумаг немецких компаний. При этом Франкфурт всегда считался европейским центром торговли вторичными инструментами.

Своей привлекательностью для финансового сектора Франкфурт во многом обязан отмене в Германии налога на продажу ценных бумаг в 1990 г.)

С 1992 г. иностранные компании небанковского профиля получили возможность выпускать корпоративные ценные бумаги, номинальная стоимость которых выражена в немецкой валюте.

В 1994 г. для защиты прав инвесторов была учреждена Федеральная комиссия по надзору в сфере торговли ценными бумагами. В этом же году сформированы первые фонды денежного рынка в ФРГ. В январе 1997 г. было отменено требование по созданию минимальных резервов для совершения сделок РЕПО.

В марте 1997 г. на бирже был открыт новый сегмент рынка Neuer Markt, предназначенный для малых и средних быстрорастущих компаний. С 1997 г. банкам было разрешено предоставлять обеспечение и давать ссуды в форме ценных бумаг, обеспеченных активами (*Gaddum, 1997*). В результате этих действий немецкий долговой рынок стал третьим по величине в мире, государственные облигации, выпущенные правительством Германии, начали активно покупать иностранные инвесторы.

В 1998 г. для повышения своей привлекательности не только внутри страны, но и на мировом финансовом рынке была существенно снижена плата за торговые операции на бирже.

Характеристика сегментов Франкфуртского международного финансового центра (Шулековский, 2005):

– рынок акций, который, в свою очередь, также разделен на 5 сегментов: официальная торговля (составляет основной оборот Франкфуртской фондовой биржи), регулируемый рынок (для компаний среднего звена), регулируемый неофициальный рынок (преимущественно для иностранных компаний), Neuer Markt (для молодых и быстрорастущих компаний), SMAX (для средних компаний с низкими показателями акций);

- рынок государственных облигаций;
- рынок ипотечных облигаций;
- рынок облигаций акционерных обществ;
- рынок деривативов;
- валютный рынок;
- денежный рынок.

Чикаго

История создания. В силу выгодного географического расположения до 1930-х гг. Чикаго развивался как индустриальный центр, поскольку через него проходили и по-прежнему проходят основные транспортные магистрали США. Трудовые ресурсы активно восполнялись преимущественно за счет мигрантов с юга страны.

В период Великой депрессии производство существенно сократилось, однако при этом в городе появились представительства крупнейших кредитно-финансовых учреждений страны (*Council on Foreign Relations, Chicago, 2004*). Стала развиваться деловая инфраструктура, в частности строились бизнес-центры, конференц-залы, международный аэропорт. В итоге Чикаго стал вторым по значимости финансовым центром США после Нью-Йорка.

Развитие чикагского рынка осуществлялось в направлении создания системы срочных контрактов – фьючерсов. Базой традиционных фьючерсных контрактов являлись сельскохозяйственные продукты (прежде всего пшеница).

Постепенно Чикаго превратился в мировой центр торговли производными финансовыми инструментами, а бурное развитие началось с 1972 г., когда на Международном денежном рынке IMM (подразделение Чикагской товарной биржи – СМЕ) официально появился инструмент торговли – финансовый фьючерс. С тех пор Чикагская товарная биржа играет ключевую роль на рынке финансовых деривативов, которые существенно снижают риски и расширяют возможности по их хеджированию. В результате столь масштабной трансформации финансовая система стала более гибкой и эффективной. Поэтому биржа начала привлекать внимание участников финансового рынка со всего мира. Если в 1971 г. на СМЕ было заключено всего 3,2 млн контрактов (причем только на продовольственные товары), то спустя 30 лет в 2005–2006 гг. – уже свыше 1 млрд контрактов, из которых 99% приходится на финансовые инструменты. С 1972 г. стали заключаться первые срочные сделки с иностранной валютой, с 1976 г. – деривативы с краткосрочными процентными ставками и государственными краткосрочными облигациями, с 1982 г. – сделки с техническими биржевыми индексами (*Council on Foreign Relations, Chicago, 2004*). В 1987 г. в Чикаго, как и в других МФЦ, была введена электронная система торгов. С 1997 г. стало практиковаться заключение электронных контрактов небольшого объема.

В настоящее время в Чикаго функционирует несколько бирж, крупнейшими из которых являются:

– Чикагская срочная товарная биржа (Chicago Board of Trade – CBOT), основанная в 1848 г. На бирже одновременно существуют система как электронных торгов (была введена в 1994 г.), так и голосовых. В начале своей истории CBOT занималась исключительно сельскохозяйственными товарами, но со временем в число торгуемых продуктов были включены деривативы на финансовые инструменты, такие как векселя и облигации Казначейства США, фондовые индексы, свопы. В 2005 г. биржей были введены фьючерсы на южноамериканские соевые бобы и фьючерсы на этанол. Электронная система торгов появилась на CBOT в 1994 г., и в настоящее время она доминирует над голосовыми торгами.

– Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange – CME) была основана в 1898 г. Первоначально она специализировалась на сельскохозяйственных товарах, но в настоящее время предлагает торговлю производными инструментами, относящимися к разным сегментам рынка (деривативы на процентные ставки, акции, курсы валют). Так же как и CBOT, CME сейчас предлагает две системы торгов: электронные и голосовые. В настоящее время биржа является лидером по среднесуточному объему сделок в денежном выражении, существенно опережая Eurex (Германия) и NYSE (США).

– Чикагская биржа опционов (Chicago Board Options Exchange – CBOE) – самая молодая из чикагских бирж CBOE, основанная в 1973 г. для торговли опционами на акции. В первый день работы на бирже торговалось 911 контрактов, базисными активами которых являлись только 16 акций. В 2005 г. на бирже торговались 468,2 млн контрактов, условная стоимость обязательств по которым превысила 12 трлн долл. За три последних десятилетия в линейку инструментов, торгуемых на CBOE, были включены также опционы на процентные ставки и индексы волатильности.

– Чикагская фондовая биржа (Chicago Stock Exchange - CHX) основана в 1882 г. В 1978 г. запустила межрыночную торговую систему, связывающую все биржи США, в 1982 г. одна из первых ввела систему автоматизированной торговли акциями, а в 1997 г. начала торговлю биржевыми индексными инструментами (*Chicago Stock Exchange*).

Таким образом, именно срочные и опционные биржи стали доминантным фактором в становлении Чикаго как МФЦ. Чикагские биржи сейчас являются самыми диверсифицированными биржами в мире и охватывают практически все секторы бизнеса – от продовольствия до финансов. Это привело к тому, что прямо или косвенно все секторы городской экономики были вовлечены в биржевую торговлю, а также способствовало привлечению квалифицированного персонала.

В городе с 1914 г. располагается один из банков Федеральной резервной системы США – Чикагский резервный банк, а также Чикагский федеральный банк жилищного кредита, множество брокерских и страховых компаний. Наличие высококвалифицированных специалистов в области экономики и финансов было обусловлено развитием системы качественного высшего образования (Чикагский университет). Непрерывное расширение интеллектуального потенциала города способствовало инновационному развитию финансовых рынков. Например, именно в Чикаго был разработан механизм торговли разрешениями на выброс загрязняющих веществ (на Чикагской климатической бирже), который был впоследствии положен в основу Киотского протокола, а также предложены контракты на динамику технических индексов.

Развитая транспортная инфраструктура в Чикаго также играет немаловажную роль, как в случае с Гонконгом и Сингапуром. Город обслуживают два крупных и несколько мелких аэропортов.

Однако в последние годы Чикаго теряет свою уникальность и привлекательность. Многие компании, которые часто ассоциировались именно с Чикаго, закрыли свои штаб-квартиры в городе (*Barboza, 2004*). Профессор экономики и финансов в Университете Чикаго А. Кашьяп вообще считает, что Чикаго «предрешил свою печальную судьбу» еще в начале 1980-х гг., так как уже на тот момент вследствие ограничивающего банковского законодательства город потерял статус главного банковского центра.

Женева и Цюрих

История создания. Швейцарию с полной уверенностью можно назвать международным финансовым центром и, если использовать классификацию компании Z/Yen Group Limited, специализированным (нишевым) финансовым центром в области private banking и управления активами. В первую очередь Женева и Цюрих известны своими давно заложенными «банковскими традициями». Основными факторами развития финансового центра считались качественная финансовая инфраструктура и принцип конфиденциальности своих клиентов (*Roth, 2004*). Швейцария всегда отличалась политической стабильностью, высоким уровнем сбережений, надежностью национальной валюты и эффективной системой страхования.

В 1987 г. Национальный банк страны запустил систему межбанковских расчетов Швейцарии – первую систему проведения платежей в режиме реального времени (RTGS), которая стала прототипом многих

платежных систем по всему миру. Вскоре Швейцарская биржа заменила традиционную процедуру совершения сделок купли-продажи на электронный портал, включая автоматизированный перевод ценных бумаг на счет покупателя.

На фоне глобализации и возросшей внешней конкуренции в начале 1990-х гг. в Швейцарии активно происходил процесс слияний и поглощений, в результате чего количество банков сократилось на 40%.

Особенности функционирования. Одной из особенностей швейцарской финансовой системы является наличие до 2001 г. специализированных учреждений потребительского кредитования. Однако затем эти кредитные учреждения прекратили свое существование и их функции перешли к другим банкам. Исчезновение организаций связано с принятием нового закона о потребительском кредите, который ужесточил требования к условиям их регистрации, рекламы и другим параметрам подобных сделок.

В Швейцарии также сохранились 17 частных банкирских домов – старейшая организационная форма банков, которые в настоящее время специализируются на депозитных, доверительных и фондовых операциях.

Швейцария соответствует статусу международного финансового центра ввиду наличия большого количества иностранных банков: филиалы самих иностранных банков или банки, имеющие в составе учредителей одного или нескольких иностранных акционеров, оказывающих серьезное влияние на политику банка (в последние годы доля иностранных банков составляла примерно 40% от общего количества).

Кроме банков в Швейцарии развита сеть небанковских финансовых посредников: инвестиционные фонды, страховые компании, агентства по управлению имуществом, акцептные дома и т.д., а также сформировано несколько банковских объединений. Среди последних ведущие места занимают созданная в 1912 г. в Базеле Ассоциация швейцарских банкиров (представляет их интересы в Центральном банке Швейцарии, правительстве, зарубежных организациях, играет ведущую роль в регулировании деятельности банков, разработке банковского законодательства), созданная в 1972 г. Ассоциация иностранных банков, а также Ассоциация региональных и сберегательных банков, Ассоциация частных швейцарских банков, Группа частных женевских банков, Группа частных цюрихских банков.

Наконец, еще одной особенностью Женевы и Цюриха называют высокое качество жизни в этих городах, в частности высокий уровень здравоохранения, развитую транспортную инфраструктуру, низкий уровень преступности (*Greg, 2008*). Швейцария характеризуется высоким

уровнем профессионализма банковских сотрудников. Швейцарские банки выделяют средства на повышение квалификации кадров как в самом учреждении, так и в независимых учебных центрах. При этом они осуществляют жесткий контроль за успеваемостью и посещаемостью занятий банкирами, применяя санкции за нарушения вплоть до увольнения (*Межрегиональный центр делового сотрудничества, 2009*).

В последние годы демонстрируют стремительный рост азиатские финансовые центры: Сингапур, Гонконг, Шанхай, Катар, Дубай, Мумбаи. Особенностью всех этих финансовых центров является то, что их становление, в противоположность Лондону и Нью-Йорку, обусловлено не историческим наследием, не географическим расположением и не естественной эволюцией национальных экономик, а активной государственной политикой.

Гонконг

История создания. Предпосылки создания в Гонконге международного финансового центра проявились еще в 1970-х гг., когда правительство отменило запрет на выдачу новых банковских лицензий в 1978 г. и произошла кардинальная трансформация города (*Ngiam Kee Jin, 1996*).

1 июля 1997 г. Гонконг стал специальным административным регионом КНР, которому правительством Китая была предоставлена высокая степень автономии. Так, Гонконг остается независимой территорией в отношении таможенного режима, а также международным финансовым центром Китая, но со своей собственной валютой. Более того, в Гонконге отсутствует территориальное подразделение Народного банка Китая, а денежно-кредитный орган Гонконга (*The Hong Kong Monetary Authority – НКМА*) подотчетен только специальному административному региональному правительству.

Был принят так называемый основной закон Гонконга (*the Basic Law*), который направлен на постоянное поддержание и развитие города как международного финансового центра. Данный закон заложил основы монетарной и финансовой политики, движения капитала, роль Валютного совета, который тоже контролируется правительством Гонконга.

Взаимоотношения между Гонконгом и Китаем стали базироваться на принципе «одна страна – две системы» (*Dai Xianglong, 1996*). По настоящее время этот принцип является яркой демонстрацией различия между экономиками Гонконга и континентального Китая, хотя именно стабильность экономики Китая явилась базой для развития Гонконга. Кроме того, изначально предполагалась поддержка стабильности валю-

ты Гонконга со стороны РВОС (регулирование обменного курса валют, соглашения по сделкам РЕПО и т.д.) (*Chen Yuan, 1996*).

Другим основополагающим принципом развития Гонконга стало развитие телекоммуникационных и информационных технологий, а именно: ввод в действие электронных денег, использование Всемирной сети для банковского и иного финансового обслуживания (*Yam, 1997*).

В 2000 г. были объединены Фондовая биржа Гонконга и Срочная биржа Гонконга в единую торговую систему, которая к 2003 г. полностью перешла на электронную торговлю. Нормативная база по ценным бумагам и дериватам была сформирована уже в 2001 г.

В результате Гонконг стал свободной экономической зоной Китая, открытой для иностранных инвестиций. Во второй половине 1990-х гг. несколько десятков китайских компаний провели успешные IPO, в результате которых значительная доля их акций оказалась в руках иностранных инвесторов.

Особенности функционирования. Гонконг в настоящее время характеризуется весьма невысокими операционными расходами, низким уровнем процентных ставок, небольшим риском изменения обменного курса национальной валюты, свободным движением капитала (*Datuk Seri Panglima Andrew L.T. Sheng, 2006*).

Одним из недостатков развития Гонконга считается слишком неопределенный режим в отношении регулирования обращения ценных бумаг (*Committee on Capital Markets Regulation, 2006*). Хотя в целом в последнее время участники финансового рынка отмечают значительное улучшение нормативно-правовой базы Гонконга, который стремится совершенствовать регулирование параллельно с меняющейся мировой практикой и возникающими рисками.

Сингапур

История создания. Сингапур был основан в еще XIX в. как британская колония на пересечении важнейших торговых и транспортных путей и обрел независимость в середине прошлого столетия. С тех пор менее чем за 50 лет он стал городом с «международной репутацией» – нацеленный не только для экономики внутренней, но и всего Азиатско-Тихоокеанского региона (*Monetary Authority of Singapore, 2008*). Определенную роль в развитии финансового центра Сингапура сыграло дерегулирование токийских рынков в середине 1980-х гг.

Сингапур стал одним из первых финансовых центров мира, который позволил иностранным банкам функционировать как офшорным банковским подразделениям еще в 1968 г. (*Ngiam Kee Jin, 1996*).

Уже тогда финансовый центр Сингапура предлагал широкий спектр услуг: банковские услуги, страхование, инвестиционное посредничество, казначейские услуги. Ключевым аспектом стал масштабный и высоколиквидный рынок акционерного капитала. На бирже Singapore Exchange включены в листинг и обращаются ценные бумаги более чем 200 международных компаний.

В Сингапуре банкам было разрешено осуществлять не только традиционную банковскую деятельность, основанную на депозитах, займах и чековом обслуживании, но и другие виды деятельности, которые регулируются денежными властями Сингапура (Monetary Authority of Singapore – MAS): бухгалтерско-консультационные услуги, страховое посредничество, обслуживание на фондовом рынке. Таких видов деятельности около 30 и все они закреплены в Законе о банковской деятельности от 1970 г. с изменениями и дополнениями. На эти виды деятельности банкам не надо отдельно получать лицензию, но при этом они должны удовлетворять требованиям трех национальных законов: Закона о финансовых консультациях (2001), Закона о страховании (1966) и Закона о ценных бумагах и фьючерсах (2001). Таким образом, был сделан акцент на параллельном развитии основных видов финансовой деятельности, включая рынок ценных бумаг.

Бурным развитием Сингапур обязан созданию эффективной деловой инфраструктуры, ценовой конкурентоспособности, высококвалифицированному персоналу, а также стратегическому месторасположению. Ввиду того, что изначально небольшое население Сингапура не отличалось высоким уровнем образования, правительству приходилось дополнительно привлекать высококвалифицированные кадры из-за рубежа, причем не только в плане трудовой деятельности, но также качества жизни и отдыха. В настоящее время компания BERI (Business Environment Risk Intelligence), одна из наиболее авторитетных фирм в области анализа инвестиционных рисков, по качеству трудовых ресурсов ставит Сингапур на первое место в мире с 1980 г. Удачное месторасположение города (центр Юго-Восточной Азии) позволяет инвесторам круглосуточно совершать сделки и с финансовыми центрами Азиатско-Тихоокеанского региона, и с европейскими и американскими центрами.

На протяжении последних лет Сингапур заключил соглашения о свободной торговле (Free Trade Agreements – FTA) с США, Японией, Кореей, Австралией, Новой Зеландией, Индией.

К настоящему моменту Сингапур заключил более чем с 60 странами

соглашения об избежании двойного налогообложения (<http://www.privatebanking.com>).

Особенности функционирования. Сегодня в Сингапуре сформирован самый большой после Японии инвестиционный фонд недвижимости (REIT) в Азии. Инвесторам предлагаются достаточно обширные возможности инвестирования в промышленные трасты в сфере авиаперевозок, морского судоходства, инфраструктурных активов. Рынок облигаций представлен государственными ценными бумагами и облигациями зарубежных компаний. Сингапур является вторым по величине в Азии внебиржевым рынком деривативов ценных бумаг и лидером по объему обращения деривативов на сырьевые товары.

Сингапур характеризуется стабильностью политической ситуации в стране, эффективным взаимодействием представителей всех уровней власти и бизнеса, отсутствием экономических барьеров для нерезидентов (*Datuk Seri Panglima Andrew L.T. Sheng, 2006*), низкими налоговыми ставками на бизнес, а также достаточно эффективным регулированием банковского сектора (www.tradefor.ru). Согласно отчету, посвященному среднему и малому бизнесу, который подготовил Всемирный банк совместно с Международной финансовой корпорацией, Сингапур в течение 2007–2008 гг. является лидером среди стран, где легче всего заниматься бизнесом. Инвесторы отмечают высокий уровень организации сети телекоммуникаций (что позволяет финансовым институтам совершать сделки в любой части света в пределах одного рабочего дня), авиасообщения с более чем 180 городами в 57 странах. Уровень профессионализма и величина издержек настолько привлекательны, что это позволяет переводить исполнение определенных операций из Европы в Сингапур (*Goh Chok Tong, 2005*).

Дубай

История создания. Дубай является одним из самых «молодых» международных финансовых центров. Отличительная черта именно Дубая как МФЦ в том, что управление городом изначально строилось не в рамках демократической системы западного типа, а в условиях абсолютной монархии.

В 2002 г. власти Дубая разработали план создания Дубайского международного финансового центра (ДМФЦ), провозгласив его свободной экономической зоной. ДМФЦ был открыт в 2003 г., а начал свою деятельность лишь в конце 2004 г. В ДМФЦ было создано Регулирующее управление, которое принимает заявки от компаний и организаций (начиная с октября 2002 г.), желающих открыть предприятие в ДМФЦ.

В июле 2003 г. правительство ОАЭ приняло федеральный декрет, согласно которому ДМФЦ наделяется широкими полномочиями и признается свободной финансовой зоной.

В июле 2004 г. правительство эмирата Дубай гарантировало юридическую независимость ДМФЦ и инициировало создание собственной судебной системы. В итоге к настоящему времени ДМФЦ имеет три независимых регулирующих органа: судебный, административный орган ДМФЦ и орган финансового регулирования, который уже является членом Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и Исламского финансового комитета (IFSB). Несколько позже был учрежден единый регистратор компаний, который ведет учет всех участников, работающих в ДМФЦ.

В сентябре 2005 г. начала свою работу Международная финансовая биржа Дубая (DIFX), которая стала торговой площадкой для акций, облигаций, инструментов исламской финансовой системы, деривативов, индексов (*PricewaterhouseCoopers, 2006*).

Так же как и в восточно-азиатских международных финансовых центрах – Гонконге, Сингапуре, – в Дубае стали активно проводиться ПРО, что положило начало политике невмешательства государства в экономику и либерализации рынка по всему региону.

Своим бурным развитием Дубай обязан выгодному месторасположению – между европейскими и восточно-азиатскими финансовыми центрами, а также стремительному росту национальной экономики ОАЭ (с 2000 по 2007 г. ежегодный прирост ВВП составлял примерно 6–9% в реальном выражении (http://www.difc.ae/press_centre/media_relations/difc_overview/)).

Особенности функционирования. Правительство Дубая привело внутреннее законодательство в соответствие с международными стандартами. Поскольку Дубай считается офшорной зоной, то доходы юридических и физических лиц, зарегистрированные в ДМФЦ, не облагаются налогом на прибыль (подходным налогом). Поэтому многие крупные инвестиционные компании стали переводить финансовые операции по этому региону из своих лондонских филиалов и представительств в отделения в Дубае (свои филиалы в ДМФЦ открыли Deutsche Bank, Moody's Investors Service). В Дубае отсутствуют какие-либо ограничения на перемещение капитала, вывоз прибыли, обмен валюты, ввозные пошлины на товары.

2.4. Роль инновационных процессов в становлении современных МФЦ

С конца 1990-х гг. в Азии и на Ближнем Востоке появилось несколько значимых для развивающегося региона международных финансовых центров: Дубай, Мумбай, Гонконг, Абу-Даби. Благодаря усилиям правительств азиатских стран этим городам потребовалось всего несколько лет, чтобы занять свое место в списке ведущих финансовых центров, тогда как образ Лондона, Нью-Йорка, Франкфурта, Чикаго, Токио формировался десятилетиями. Заметную роль в этом играла государственная политика.

В Китае и Индии, например, первоначально был сделан акцент на развитие инновационного сектора в базовых секторах экономики, которые, в свою очередь, создали базу для дальнейшего финансового развития страны. По мнению Министерства финансов Индии, инновационно-ориентированная финансовая система должна основываться на следующих принципах (*Ministry of Finance, Government of India, 2006*):

- непрерывный поиск новых и совершенствование существующих финансовых продуктов и услуг;
- быстрая реинтеграция разрозненных финансовых рынков в более ликвидные и масштабные рынки;
- быстрый рост и консолидация финансовых компаний с целью достижения положительного эффекта масштаба.

В докладе Министерства финансов Индии утверждается, что даже если внутренний финансовый рынок не в состоянии предлагать те или иные новшества, то страна должна активно их импортировать, чтобы повышать общую эффективность и конкурентоспособность финансовой системы. Например, этого не делала Япония в 1990-х гг., в результате чего Токио во многом утратил прежние позиции на мировом финансовом рынке.

Активный инновационный процесс в развитых финансовых центрах напрямую связан с наличием высококачественного профессионального образования, в котором акцент делается на математических и экономических дисциплинах, а также информационных технологиях (*Securities Industry Association, USA, 2005*). Именно из выпускников учебных заведений по данным специальностям формируются трудовые ресурсы инновационно-ориентированных финансовых компаний.

В настоящее время признано, что для развития инновационного процесса современная финансовая система должна включать в себя следующую

щие виды финансово-посреднических услуг: банковские, страховые, по управлению активами, ценными бумагами и деривативами, а также риск-менеджмент. Финансовые инновации включают в себя новые формы деривативов (большинство новшеств возникает именно на рынках деривативов), страховых контрактов, корпоративных ценных бумаг, коллективных инвестиций, а также совершенствование способов размещения ценных бумаг и их ценообразование (*Sorin Gabriel, 2007*).

В сфере банковских услуг инновации конца XX - начала XXI вв. касались в основном технологии электронных платежей, обработки и передачи информации (например, Internet banking и online banking, которые быстро завоевали популярность) (*Altig, Smith, 2003*). По оценкам американских специалистов, именно технологические инновации существенно повысили эффективность работы банковской сферы США в 1990-е гг., несмотря даже на негативные тенденции в финансовом секторе на тот момент. Например, глава ФРС США Б. Бернанке выделил следующие финансовые инновации, которые имеют большое значение для американского рынка. Во-первых, это так называемая защита от превышения кредитной линии (overdraft protection). Исторически финансовые институты по своему усмотрению решали, оплачивать ли чеки клиентов, если сумма оплаты превышает остаток по счету. В последнее же время этот процесс автоматизирован с помощью установления заданных пределов. Во-вторых, это кредитный своп (credit default swap – CDS), одна из разновидностей кредитных деривативов, которая представляет собой двустороннее соглашение, по которому одна сторона (покупатель) производит периодические выплаты другой стороне (продавцу) в обмен на платеж, обусловленный наступлением дефолта по оговоренному обязательству определенной компании (*Bernanke, 2009*).

Нововведения в информационных технологиях существенно сократили издержки и в трудоемких с точки зрения обработки информации продуктах (в частности, в паевых инвестиционных фондах). Но большинство продуктовых инноваций связано с увеличением скорости совершения сделок. Типичным примером такой продуктовой инновации в 1990-е гг. стали электронные банковские продукты, в частности электронные деньги (*Sheng, 1996*). В Швейцарии около десяти лет назад была проведена комплексная перестройка финансовой системы, в результате которой безналичные расчеты, принцип централизованного управления ликвидными активами, специальные инструменты для покрытия рисков стали частью стандартного портфеля услуг (*Villiger, 2002*). В 1996 г. Строительный банк Китая запустил систему электронного фондового клиринга, пред-

лагающую эффективную систему электронного перевода средств, в том числе транснациональные переводы круглосуточно (*China-Africa Business Council, 2009*). Также к числу банковских технических новшеств относится банковское обслуживание по сети сотовой связи. Королевский банк Шотландии один из первых в мире предложил новое решение по осуществлению небольших платежей на сумму до 10 тыс. фунтов стерлингов в безналичном порядке – так называемый безконтактный платеж по карте. Данная услуга предполагает использование специальной пластиковой дебетовой карты со встроенным радиопередатчиком, что позволяет моментально совершать операции с наличностью (*Scottish Financial Enterprise, 2007*). Уже в начале XXI в. проведение банковских операций через мобильный телефон стало популярным во всех странах.

Во многих странах банки стали использовать систему CRM (Customer Relationship Management) – так называемую концепцию управления взаимоотношениями с клиентом. Информационные технологии применительно к CRM-идеологии – это целый класс IT-продуктов, назначение которых автоматизировать бизнес-процессы компании, обеспечивающие взаимодействие всех ее подразделений с клиентами. Такая система, с одной стороны, решает задачи, направленные на удовлетворение запросов и удержание клиентов, с другой – служит оптимизации деятельности компании, сокращая издержки, связанные с поиском и обработкой информации, анализом данных, управлением продажами и т.д. Стандартный функционал CRM-системы включает в себя базу данных по продуктам, услугам и ценам компании, информацию о состоянии рынка и конкурентах; систему планирования деятельности; модули управления контактами, оперативными взаимодействиями с клиентами, управления заключенными сделками и потенциальными сделками; содержит инструменты для проведения телемаркетинга, генерации отчетов; обеспечивает автоматическую подготовку коммерческих предложений, позволяет проводить анализ и сегментацию целевой аудитории, создавать списки потенциальных клиентов и распределять их между торговыми представителями, планировать проведение маркетинговых кампаний и исследований и анализировать их результаты.

В сфере страхования ведущие финансовые центры (в частности, Дубай) стали активно предлагать услугу автоматизации страхования – «eInsurance» (хотя первоначально продукт был разработан и впервые запущен в США в 1980-х гг.) (<http://www.ameinfo.com>). Программный комплекс «eInsurance» предназначен для автоматизации деятельности страховой компании или брокера от первого контакта с клиентом, получения заяв-

ки, подбора условий страхования, заключения договора, учета страховых событий и до закрытия договора.

В сфере ценных бумаг международные финансовые центры делают особый акцент на развитии рынков деривативов: валютных, товарных (особенно на драгоценные металлы), на фондовые индексы и процентные ставки, а также на развитии рынка корпоративных облигаций (<http://ajay-shahblog.blogspot.com>). Поэтому среди инноваций на рынке ценных бумаг в первую очередь следует отметить создание новых деривативов. На Чикагской бирже, которая является мировым лидером по объему торгов производными ценными бумагами, еще в 1990-е гг. стали торговаться так называемые погодные деривативы, выпуск которых достаточно активно осуществляют сельскохозяйственные и энергетические компании.

В 1990-е гг. инновацией стал процесс секьюритизации активов – первоначально в США и Великобритании, затем – в Гонконге. В итоге в последние годы в ведущих мировых финансовых центрах сформировались вторичные рынки CDO (collateralised debt obligation – облигации, обеспеченные долговыми обязательствами), MBS (mortgage-backed securities – ценные бумаги с ипотечным покрытием), ABS (asset backed securities – ценные бумаги, обеспеченные активами) и т.д. (*Bank of China, 2007*) Кроме того, стали проводить также секьюритизацию долгов по кредитным картам.

На рынок начали активно выводиться так называемые гибридные продукты, например «пенсионные продукт + страхование», «депозит + вложение в инвестиционный фонд».

Азиатские финансовые центры стараются параллельно развивать специфические продукты в рамках исламской финансовой системы. В Дубае, например, была впервые введена услуга по управлению неотчуждаемым имуществом «Waqf», на фондовой бирже стали торговаться так называемые исламские краткосрочные облигации (*Al Shaali, 2008; Трунин, Каменских, Муфтяхетдинова, 2009*). Считается также, что особенно широкий диапазон инноваций открывается в области краткосрочных инструментов. Одним из таких продуктов в исламской финансовой системе является договор мурабаха (договор на покупку с последующей перепродажей) (*Dubai International Financial Centre*).

Ввиду того, что развитие инновационного процесса является одним из основных способов повышения конкурентоспособности финансового центра, многие из них даже стали создавать специальные учреждения, в функции которых входит разработка новых и совершенствование существующих финансовых продуктов. Так, в 2003 г. при Чикагской бирже был

создан специальный Центр по инновациям, а в Гонконге – неформальная рабочая группа по изучению инфраструктуры финансовых технологий, которая проводит исследования по повышению эффективности и сокращению издержек с помощью информационных технологий.

Впрочем, некоторые эксперты называют и определенные недостатки бурного развития инновационного процесса в финансовом секторе, в частности, увеличение сделок с некоторыми инновационными продуктами (а именно, с деривативами) может способствовать снижению открытости деятельности финансовых институтов и затруднению контроля за движением капитала; инновационные продукты могут подвергнуть финансовые институты новым видам риска, что вызовет сомнение у инвесторов относительно состояния их активов. Наконец, высокодоходные финансовые продукты изначально являются высокорисковыми, поэтому большая доля их на рынке может представлять угрозу для всей устойчивости финансовой системы. Как показали события 2007–2009 гг., перечисленные риски реализовались в полной мере, затронув всю мировую финансовую систему.

2.5. Сравнительная характеристика функционирования крупнейших МФЦ

Подводя итог истории формирования и создания отдельных МФЦ, систематизируем стимулирующие меры, предпринятые в странах для создания собственного МФЦ:

- обеспечение макроэкономической стабильности и создание комфортных условий для развития частного бизнеса (Лондон, Нью-Йорк, Чикаго, Сингапур);
- учреждение единого регулятора в сфере финансовых рынков (Лондон, Франкфурт, Гонконг, Сингапур, Дубай);
- создание фондовой биржи (или нескольких) с выделением в ней специализированной секции для малых компаний (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт, Чикаго, Гонконг, Сингапур, Дубай, Мумбай);
- создание эффективной электронной инфраструктуры (Токио, Франкфурт, Гонконг, Дубай, Мумбай);
- создание условий для проведения IPO (Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Дубай);
- обеспечение прозрачности раскрываемой финансовой информации и установление контроля за соблюдением прав инвесторов (Лондон, Нью-Йорк, Чикаго, Цюрих, Женева, Дубай, Мумбай);

- обеспечение либерализации движения капитала (Лондон, Токио, Абу-Даби);
- создание благоприятного налогового режима (Гонконг, Абу-Даби, Сингапур, Цюрих, Женева, Франкфурт);
- отмена требования по созданию минимальных резервов (Дубай, Абу-Даби, Франкфурт – в отношении совершения сделок РЕПО);
- ориентированность государственной политики на стимулирование банковского сектора (Токио, Франкфурт, Цюрих, Женева);
- создание эффективной системы страхования (Цюрих, Женева);
- стимулирование торговли деривативами и развития инновационных продуктов (Чикаго, Франкфурт, Мумбай – в части развития рынка деривативов на акции);
- создание благоприятных условий для привлечения высококвалифицированного персонала в финансовый сектор, в том числе за счет лояльного миграционного законодательства (Лондон, Нью-Йорк, Сингапур, Абу-Даби);
- присвоение статуса свободной экономической зоны (Гонконг, Дубай);
- отсутствие протекционизма в отношении национальных участников финансового рынка (Лондон, Нью-Йорк, Чикаго);
- повышение качества и безопасности жизни (Токио, Цюрих, Женева, Дубай).

Однако несмотря на высокий уровень развития, крупнейшие финансовые центры мира имеют ряд недостатков и препятствия для дальнейшего развития (*табл. 16*).

Анализ истории развития различных финансовых центров и правительственных действий показал, что при формировании международного финансового центра можно выделить ряд схожих характеристик экономического развития страны и действий правительства, которые в совокупности создают условия для реализации поставленной задачи. Однако иногда регулирующие органы государств отдают предпочтение прямо пропорциональным мерам. Например, для увеличения притока инвестиций в страну МФЦ предлагают весьма либеральные условия деятельности для профессиональных участников финансового рынка, однако предоставление большой свободы финансовым компаниям может привести к снижению прозрачности ведения бизнеса, нарушениям прав инвесторов. С другой стороны, слишком жесткое регулирование рынка снижает привлекательность МФЦ для финансовых посредников, но тем не менее для инвесторов данные меры являются гарантией стабильности и надежности вложения денежных средств. Таким образом, универсального способа

превращения города в мировой центр финансовых отношений не существует. Не существует также конкретных временных рамок по достижению поставленной цели. Одни МФЦ формировались десятилетиями в силу естественных исторических процессов, географического положения, другие весьма успешные и перспективные финансовые центры создавались правительствами стран искусственно всего за несколько лет.

Еще раз следует отметить, что даже самым развитым финансовым центрам мира присущи определенные недостатки в законодательных, социальных, инфраструктурных аспектах, однако наличие таких минусов не снижает их общей привлекательности для участников мирового финансового рынка.

Таблица 16

| Финансовый центр | Недостатки и препятствия для дальнейшего развития финансового центра |
|-------------------|---|
| Лондон | <ul style="list-style-type: none"> – чрезмерное нормативно-правовое регулирование деятельности участников финансового рынка, затрагивающее в том числе нефинансовую индустрию (ведет к дополнительным расходам, которые несут компании для удовлетворения требований внутренних стандартов); – снижение качества социальной сферы: высокие затраты, стоимость проживания, неудовлетворительная транспортная инфраструктура и растущая преступность; – высокие ставки налога на прибыль; – либеральный режим капитального контроля создает угрозу процесса отмывания денег и финансового терроризма |
| Нью-Йорк и Чикаго | <ul style="list-style-type: none"> – ужесточение законодательных требований к прозрачности деятельности компаний; – жесткое регулирование банковской сферы; – большое количество регулирующих органов и отсутствие согласованности в их действиях (<i>Committee on Capital Markets Regulation, 2006</i>) (например, надзор за деятельностью участников финансового рынка осуществляют десять различных федеральных ведомств (<i>Greg, 2008</i>)); – ограничение прав акционеров по сравнению с законодательством других ведущих стран мира (не четко прописана подотчетность совета директоров и менеджмента акционерам компании, что приводит к снижению рыночной цены акций) (<i>Committee on Capital Markets Regulation, 2006</i>); – высокая стоимость услуг финансовых посредников – склонность американских компаний к судебным разбирательствам (<i>Yeandle, Knapp, Mainelli, Harris, 2008</i>); – снижение качества социальной сферы |
| Токио | <ul style="list-style-type: none"> – ориентированность в большей степени на внутренний рынок (<i>Lee Hsien Loong, 2001</i>); – жесткое регулирование рынка; – протекционизм в отношении национальных банков; – высокий уровень налогообложения; – языковой барьер |

окончание Таблицы 16

| | |
|------------------|---|
| Финансовый центр | Недостатки и препятствия для дальнейшего развития финансового центра |
| Франкфурт | – высокие налоговые ставки для компаний банковского и небанковского сектора; – языковой барьер |
| Женева и Цюрих | – дефицит современной деловой инфраструктуры и, как следствие, высокая арендная плата; – недостаток высококвалифицированного персонала. |
| Гонконг | – неопределенность законодательства в отношении регулирования обращения ценных бумаг; – недостаточно эффективная система страхования |
| Сингапур | – жесткое корпоративное законодательство |
| Мумбай | – отсутствие ликвидного и эффективно регулируемого рынка облигаций; – отсутствие деривативов на национальную и другие валюты, а также на кредитный спред; – отсутствие крупных институциональных инвесторов; – отсутствие высококвалифицированного персонала внутри страны; – протекционистская политика со стороны государства |
| Дубай, Абу-Даби | – недостаток современной социальной и деловой инфраструктуры и, как следствие, высокая арендная плата |

3. Оценка конкурентоспособности Москвы как международного финансового центра

В предыдущих разделах были выявлены основные факторы, которые способствуют интенсивному развитию финансового центра в ряде стран. В данной главе рассматривается наличие таких условий в Москве или возможность выполнения соответствующих требований в перспективе. В частности, будут изучены степень развития экономики в целом, национального рынка ценных бумаг, банковского сектора, особенности нормативно-правового регулирования, а также привлекательность социальной сферы Москвы.

3.1. Рынок ценных бумаг

3.1.1. Наличие значимого фондового рынка. С точки зрения организации торговли ценными бумагами и динамики торгов за последние несколько лет можно отметить, что в России весьма динамично развивается фондовый рынок. Согласно информации ФСФР России, в настоящее время лицензии фондовой биржи имеют пять организаций, три из них располагаются в Москве. Крупнейшими российскими фондовыми биржами являются закрытое акционерное общество «Фондовая биржа ММВБ» (далее – ФБ ММВБ) и открытое акционерное общество «Фондовая биржа РТС» (далее – ФБ РТС). Каждая из них входит в состав саморегулируемых структур, предоставляющих услуги по организации электронной торговли, клирингу, осуществлению расчетов по сделкам, депозитарные и информационные услуги.

На торговых площадках ФБ ММВБ и ФБ РТС представлены акции,

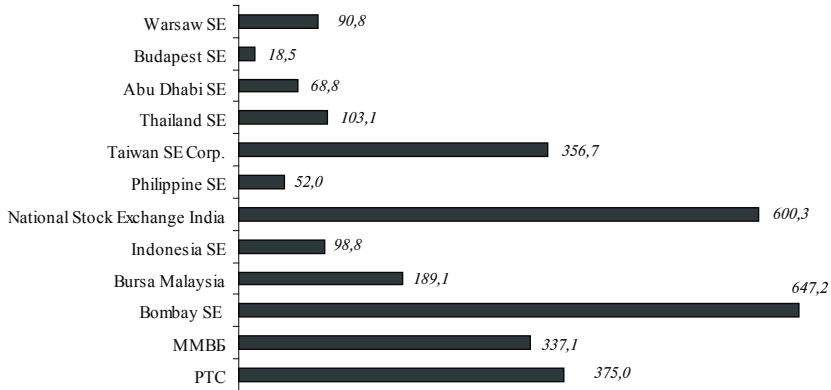
облигации, еврооблигации, инвестиционные паи, фьючерсы, опционы. Достаточно широко на биржах представлены фьючерсные контракты (особенно на ФБ РТС), торговля которыми по всему миру активизируется. В частности, контракты на основные индексы бирж, на курсы акций, валютный курс, процентные ставки, на товарные активы, а также аналогичные опционные контракты.

Формально инвесторам предоставлено достаточно возможностей для вложения средств. Однако если рассматривать мировую статистику, то российские биржи существенно отстают от своих азиатских конкурентов, не говоря уже о европейских и американских рынках, по объемам капитализации представленных на бирже компаний, объемам торгов и ликвидности ценных бумаг. Согласно WFE, ФБ РТС и ФБ ММВБ оказались бы во второй десятке по объему капитализации акций среди ведущих фондовых бирж мира и в третьей десятке – по объему торгов всеми ценными бумагами. К торгам акциями по состоянию начало декабря 2009 г. на ФБ РТС и ФБ ММВБ допущены 287 и 237 компаний соответственно, что в десятки раз меньше, чем на торговых площадках в развитых МФЦ. Облигации российских эмитентов размещаются и торгуются, как правило, на ФБ ММВБ. По количеству выпусков облигационных займов ФБ ММВБ также оказалась бы во второй десятке списка WFE. Следует также отметить, что на крупнейших фондовых биржах США, Германии, Франции и других стран, в отличие от российских торговых площадок, наиболее развит закрытый, а не публичный рынок облигаций. Паи инвестиционных фондов также обращаются преимущественно на ФБ ММВБ (ПИФы 103 управляющих компаний против 22 компаний на ФБ РТС на начало декабря 2009 г.).

Таким образом, по отдельности двум крупнейшим российским биржам достаточно сложно конкурировать с западными организаторами торговли, особенно на волне слияний и поглощений (например, альянс двух крупнейших торговых площадок мира NYSE и Euronext в 2007 г.). Слияние ФБ ММВБ и ФБ РТС, с одной стороны, повысит привлекательность бирж для клиентов, поскольку они получат более полный пакет услуг и более низкие транзакционные и прочие издержки, с другой стороны, для бирж отпадает необходимость в конкуренции, особенно в области сходных услуг. Создание консолидированного холдинга позволит повысить надежность российского финансового рынка и привлечет иностранных инвесторов.

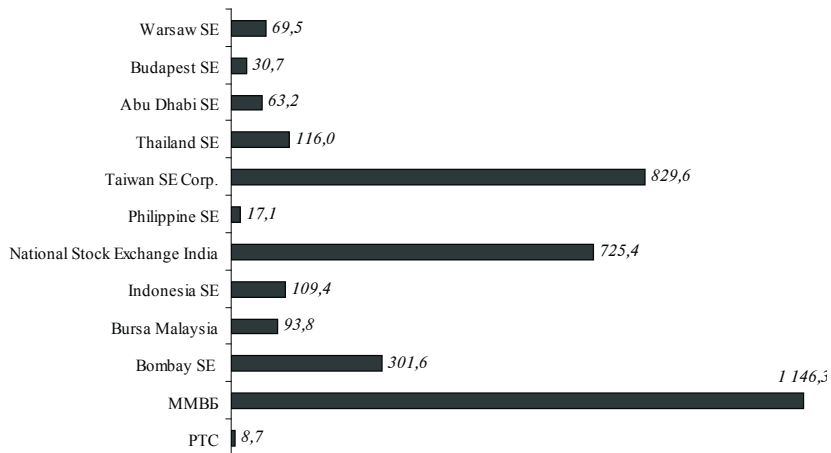
Для примера целесообразно привести данные по величине капитализации и общему объему торгов на фондовых биржах в финансовых центрах Европы и Азии (а именно, фондовые биржи Польши, Венгрии, ОАЭ,

Таиланда, Тайваня, Филиппин, Индии, Китая, Индонезии и Малайзии), которые можно рассматривать в качестве потенциальных конкурентов Москвы (рис. 7 и 8).



Источник: World Federation of Exchanges (2008).

Рис. 7. Общая величина рыночной капитализации компаний на конец 2008 г., млрд долл.



Источник: World Federation of Exchanges (2008).

Рис. 8. Общий объем торгов акциями на развивающихся фондовых биржах за 2008 г., млрд долл.

Приведенные статистические данные показывают, что если по величине рыночной капитализации компаний ФБ РТС превосходит многие фондовые биржи, то активность торгов на ней низка, что выражается показателем объема торгов на вторичном рынке. Посмотрим теперь на соотношение емкости рынка публично торгуемых акций (совокупный объем торгуемых акций) на национальных фондовых биржах к величине ВВП стран (табл. 17).

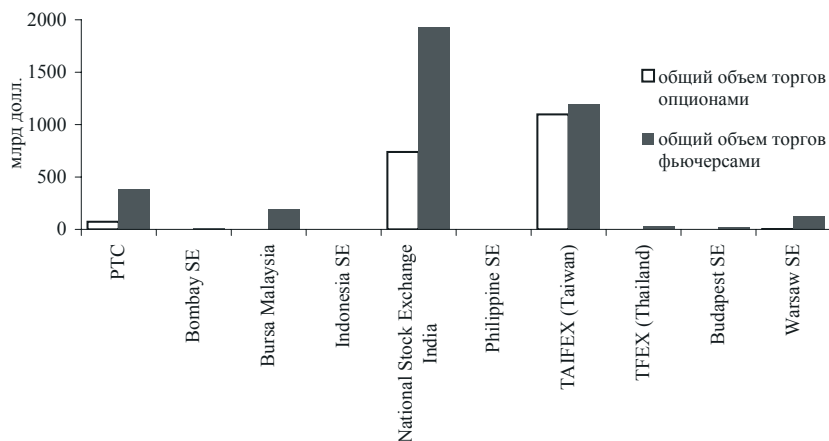
Таблица 17

Емкость рынка акций, обращающихся на фондовом рынке

| Страна | Объем рынка на конец 2008, млрд долл. | Отношение объема рынка к ВВП, % | Страна | Объем рынка на конец 2008, млрд долл. | Отношение объема рынка к ВВП, % |
|--------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|-----------|---------------------------------------|---------------------------------|
| Россия | 450,0 | 28,0 | Тайвань* | 654,0 | 90,2 |
| Польша* | 207,3 | 48,9 | Филиппины | 85,6 | 51,3 |
| Венгрия | 21,9 | 14,2 | Индия | 650,0 | 53,4 |
| Объединенные Арабские Эмираты* | 224,7 | 131,1 | Индонезия | 111,5 | 21,7 |
| | | | Малайзия* | 325,7 | 174,5 |
| Таиланд* | 196,0 | 79,9 | Китай* | 6226,0 | 184,2 |

*данные на конец 2007 г.

Источник: Central Intelligence Agency; World Bank (2009).



Источник: World Federation of Exchanges (2008).

Рис. 9. Общий объем торгов деривативами на развивающихся фондовых биржах за 2008 г., млрд долл.

Приведенные расчеты показывают, что до настоящего времени обращение акций на российских фондовых биржах заметно отстает от большинства азиатских стран, в которых емкость рынка акций практически сопоставима с годовым ВВП.

Что касается торгов производными ценными бумагами, то российские биржи по этому показателю существенно опережают восточноевропейские и развивающиеся азиатские биржи (рис. 9).

Таким образом, российский фондовый рынок является значимым в Центральной и Восточной Европе, однако пока существенно отстает от количественных показателей азиатских торговых площадок. Емкость отечественного рынка не отвечает инвестиционным потребностям российских компаний. Торговля производными ценными бумагами в РФ начала активно развиваться в последние годы перед кризисом (2008 г.), и у российских торговых площадок есть возможность усилить свои позиции на рынке деривативов.

3.1.2. Международный листинг ценных бумаг российских эмитентов. Данное условие подразумевает, что на отечественном фондовом рынке должны присутствовать ценные бумаги иностранных эмитентов. Однако все компании, находящиеся в листинге российских фондовых бирж, – это только российские эмитенты. На многих развитых фондовых биржах доля иностранных компаний, находящихся в листинге, превышает как минимум 10% от общего числа эмитентов, прошедших процедуру листинга, на развивающихся биржах – примерно 0,5–2% (табл. 18).

Таблица 18

**Доля иностранных компаний в списке эмитентов акций,
находящихся в листинге развивающихся фондовых бирж,
в % от общего числа компаний**

| Наименование фондовой биржи | 2003 | 2008 | Наименование фондовой биржи | 2003 | 2008 |
|-----------------------------|------|------|-------------------------------|------|------|
| Warsaw SE | 0,5 | 6,0 | National Stock Exchange India | – | – |
| Budapest SE | 2,1 | 7,5 | Indonesia SE | – | – |
| Thailand SE | – | – | Bursa Malaysia | ... | 0,4 |
| Taiwan SE Corp. | 0,7 | 0,6 | Bombay SE | – | – |
| Philippine SE | 0,8 | 0,8 | | | |

Источник: World Federation of Exchanges (2008).

Формально к размещению и публичному обращению в РФ допущены ценные бумаги таких международных организаций, как Европейский банк

реконструкции и развития, Евразийский банк развития, Международная финансовая корпорация. В настоящее время в списке ценных бумаг, допущенных к торгам ФБ РТС без прохождения процедуры листинга, и в котировальном списке А 1-го уровня ФБ ММВБ находятся облигации Европейского банка реконструкции и развития.

Еще в 2006 г. были приняты изменения в закон «О рынке ценных бумаг» в части введения нового вида ценных бумаг – российских депозитарных расписок, которые дают право резиденту РФ инвестировать в акции иностранных компаний. Однако по прошествии уже довольно длительного времени рынок российских депозитарных расписок так и не сформировался.

На международном рынке долговых ценных бумаг доля резидентов России на конец III квартала 2008 г. составляла всего 0,27% от общемирового объема (64,4 млрд долл.) и 6,76% от объема международных долговых ценных бумаг развивающихся стран (*Bank of international settlements, 2008*). При этом, по данным Росстата, доля ВВП России в общемировом объеме постепенно снижается: если в 2005 г. она составляла 3,09%, то в 2008 г. – только 2,65% (*World Bank, 2009*).

В качестве позитивного аспекта можно отметить то, что ФБ ММВБ в октябре 2009 г. стала полноправным членом Всемирной федерации бирж WFE, а ФБ РТС имеет статус аффилированного лица WFE, требования которой заключаются в эффективной организации работы, прозрачности ведения бизнеса, соответствии международным стандартам проведения сделок, соответствии системы бухгалтерской отчетности международным стандартам и т.д. Этот факт говорит об укреплении конкурентных позиций самих бирж на мировом финансовом рынке, а также о возможности укрепления статуса России как финансового центра, притока зарубежных инвесторов на российский фондовый рынок.

3.1.3. Опыт проведения публичных размещений. Как уже было сказано ранее, одним из основных условий, повышающих конкурентоспособность МФЦ, является проведение IPO на национальных фондовых биржах. В России было проведено всего несколько значимых первичных публичных размещений ценных бумаг еще в 2006 г. При этом в 2007–2008 гг. на биржах РТС и ММВБ практически отсутствовали IPO и SPO, в то время как в торговых системах развивающихся финансовых центров объем публичных размещений в последние годы достигает 1 млрд долл. и более (*табл. 19*) (*World Federation of Exchanges, 2008*). А отсутствие практики проведения публичных размещений на российских торговых

площадках, в свою очередь, существенно замедляет процесс формирования корпоративной культуры и тем самым снижает привлекательность Москвы в первую очередь для иностранных инвесторов.

Таблица 19

Динамика публичных размещений ценных бумаг, млрд долл.

| Наименование биржи | 2005 | | 2006 | | 2007 | | 2008 | |
|-------------------------------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | IPO | SPO | IPO | SPO | IPO | SPO | IPO | SPO |
| Warsaw SE | 0,51 | 1,72 | 1,27 | 1,59 | 5,49 | 1,77 | 3,85 | 0,81 |
| Budapest SE | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,001 | 0,01 | 0,02 | 0,02 | 0,03 |
| Abu Dhabi SE | – | 0,81 | 0,47 | 0,25 | – | 0,09 | 0,04 | 3,23 |
| Thailand SE | 1,05 | 2,56 | 0,47 | 3,50 | 0,33 | 0,61 | 2,14 | 0,69 |
| Taiwan SE Corp. | 0,17 | 2,05 | 0,75 | 1,36 | 0,57 | 1,55 | 0,24 | – |
| GreTai (Taiwan) | 1,27 | 0,42 | 1,56 | 0,77 | 0,78 | 0,21 | 0,29 | 0,05 |
| Philippine SE | 0,54 | 0,40 | 0,37 | 0,75 | 0,41 | 1,55 | 0,04 | 0,66 |
| National Stock Exchange India | 1,98 | 8,59 | 4,53 | 9,61 | 8,87 | 24,47 | 5,12 | 17,76 |
| Indonesia SE | ... | ... | 0,36 | 1,46 | 1,98 | 3,45 | 2,51 | 5,78 |
| Bursa Malaysia | 1,09 | 0,91 | 0,32 | 0,65 | 0,32 | 2,16 | 0,39 | 1,38 |
| Bombay SE | 1,32 | 7,18 | 5,60 | 1,32 | 9,64 | 2,07 | 33,46 | 7,08 |
| MMBB | 0,004 | ... | – | ... | 0,007 | 0,07 | – | – |
| PTC | – | – | 0,23 | – | – | 0,09 | – | – |

3.2. Банковский сектор

3.2.1. Уровень развития банковской системы страны. В течение последних лет рейтинг банковской системы России ведущих международных агентств практически не менялся и пока существенно отстает от аналогичных рейтингов банковской системы потенциальных конкурентов нашей страны на финансовом рынке: Польши, Венгрии, ОАЭ, Таиланда, Тайваня, Филиппин, Индии, Малайзии (*Moody's Investor Service, 2008*). В последние годы российская банковская система достаточно динамично развивалась, о чем можно судить, например, по росту объема привлеченных и размещенных средств, объема валютных операций, прибыли кредитных учреждений и т.д. Но тем не менее эти показатели уступают показателям банковских систем в странах с быстро развивающейся экономикой. В качестве примера можно привести соотношение объема выданных кредитов в национальной валюте банками компаниям реального сектора экономики (*табл. 20*). С этой точки зрения Россия характеризуется весьма низкими объемами кредитования даже на фоне других развивающихся стран.

Таблица 20

Объем кредитования реального сектора экономики

| Страна | Объем выданных кредитов на конец 2008, млрд долл. | Отношение объема кредитов к ВВП, % | Страна | Объем выданных кредитов на конец 2008, млрд долл. | Отношение объема кредитов к ВВП, % |
|--------------------------------|---|------------------------------------|------------|---|------------------------------------|
| Россия | 367,2 | 21,9 | Тайвань | 677,8 | 173,2 |
| Польша | 258,3 | 48,9 | Филиппины* | 65,7 | 57,6 |
| Венгрия | 114,3 | 73,3 | Индия* | 769,3 | 67,3 |
| Объединенные Арабские Эмираты* | 155,4 | 78,2 | Индонезия | 166,2 | 32,5 |
| | | | Малайзия | 246,7 | 111,3 |
| Таиланд | 274,1 | 100,3 | Китай | 5 555,0 | 128,4 |

* данные на конец 2007 г.

Источник: Central Intelligence Agency, 2009.

Соотношение активов банковского сектора к ВВП страны в России в 2008 г. составило 67,5% (Центральный банк Российской Федерации, 2009), тогда как в Великобритании суммарные банковские активы превышают ВВП страны более чем в 5 раз. Сдерживающим фактором развития кредитного рынка и сохранения достаточно высокого риска вложения средств в отечественные банки являются небольшие размеры капитала кредитных учреждений. Эксперты ЦБ РФ выделяют следующие минусы отечественной банковской системы, которые можно условно разделить на внутренние и внешние факторы, сдерживающие развитие кредитных учреждений:

– внутренние факторы – неразвитые системы управления, недостаточная эффективность осуществляемой банковским сектором деятельности по аккумулярованию денежных средств населения и организаций и их трансформации в кредиты и инвестиции, слабый уровень бизнес-планирования, наличие противоправных действий со стороны коммерческих банков (прежде всего таких, как финансирование терроризма и легализация доходов, полученных преступным путем), фиктивный характер значительной части капитала отдельных банков;

– внешние факторы – высокие риски кредитования, противоречия в законодательстве, ограниченные ресурсные возможности банков (прежде всего дефицит среднесрочных и долгосрочных пассивов), низкий уровень доверия к банкам со стороны инвесторов ввиду недостаточной защиты интересов вкладчиков и других кредиторов банков, невысокая инвестиционная привлекательность российского банковского сектора (об этом свидетельствует динамика инвестиций и снижающаяся доля инест-

ранного капитала в банковский сектор), нерешенный вопрос представления банками отчетности только в электронной форме (*Центральный банк Российской Федерации, 2005*).

3.2.2. Присутствие в стране международных кредитных организаций. Банковская статистика свидетельствует о том, что уровень открытости банковской системы России в последние годы значительно повысился. Как считают эксперты, это стало следствием достаточно благоприятной ситуации в политической, институциональной и финансовой сферах. Так, количество банков с иностранным участием постоянно увеличивалось: в 2006 г. – 153 кредитные организации с иностранным капиталом, в 2007 г. – 202, в 2008 г. – 221. Существенно выросло количество кредитных организаций, контролируемых иностранным капиталом (то есть доля участия нерезидентов в уставном капитале составляет более 50%): в 2006 г. – 65 кредитных организаций, в 2007 г. – 86, в 2008 г. – 102 (*Центральный банк Российской Федерации, 2009*). Основная часть таких банков расположена на территории Москвы и Московской области. При этом увеличивается не только количество банков, контролируемых иностранным капиталом, но и их доля в совокупных активах и совокупном капитале всего российского банковского сектора (*табл. 21*).

Таблица 21

**Удельные показатели банков,
контролируемых иностранным капиталом, %**

| Показатель | на 01.01.2006 | на 01.01.2007 | на 01.01.2008 | на 01.01.2009 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Доля от общего количества кредитных организаций | 4,1 | 5,4 | 7,5 | 9,1 |
| Доля в совокупных активах российского банковского сектора | 8,3 | 12,1 | 17,2 | 18,7 |
| Доля в совокупном капитале российского банковского сектора | 9,2 | 12,7 | 15,7 | 17,2 |

Согласно российскому законодательству, в стране запрещена деятельность филиалов зарубежных банков, тогда как в некоторых странах Европы и Азии более половины всех кредитных учреждений являются представительствами и филиалами зарубежных банков.

3.3. Позиция на международном валютном рынке

Как было рассмотрено выше, на первые 10 стран – лидеров по торговле валютой в 2007 г. приходилось 85% об общемирового показателя, остальные 15% – на развивающиеся страны, среди которых доля России составляет 8,3% оборота валюты. За период с 1998 по 2007 г. средневзвешенный оборот валюты в стране увеличился более чем в 7 раз. Таким образом, с точки зрения объемов сделок на валютном рынке Россия превосходит многих своих потенциальных конкурентов (табл. 22) (Kaufman, 2000).

Таблица 22

Совокупный оборот валюты и доля развивающихся стран на мировом валютном рынке

| | 1998 | | 2007 | |
|------------------|-------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|
| | Средневзвешенный оборот, млрд долл. | Доля от мирового оборота, % | Средневзвешенный оборот, млрд долл. | Доля от мирового оборота, % |
| Всего | 1969 | 100,0 | 3988 | 100,0 |
| 10 стран-лидеров | 1664 | 84,9 | 3384 | 85,0 |
| Остальные страны | 305 | 15,1 | 604 | 15,0 |
| в том числе: | | | | |
| Россия | 7 | 0,4 | 50 | 1,3 |
| Польша | 3 | 0,2 | 9 | 0,2 |
| Венгрия | 1 | 0,1 | 7 | 0,2 |
| Таиланд | 3 | 0,2 | 6 | 0,2 |
| Тайвань | 5 | 0,3 | 15 | 0,4 |
| Филиппины | 1 | 0,1 | 2 | 0,1 |
| Индия | 2 | 0,1 | 34 | 0,9 |
| Индонезия | 2 | 0,1 | 3 | 0,1 |
| Малайзия | 1 | 0,1 | 3 | 0,1 |

Источник: Bank for International Settlements, 2007.

Основной объем торгов валютой в России приходится на ММВБ. Однако к торговле подключены и региональные валютные биржи, которые соединены с ММВБ в единую межрегиональную систему торговли: Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ) и Сибирская межбанковская валютная биржа (СМВБ), ММВБ–Юг, ММВБ–Урал, ММВБ–Дальний Восток, ММВБ–Поволжье, Самарская валютная межбанковская биржа (СВМБ). Таким образом, в России существует достаточно разветвленная инфраструктура валютной торговли. В торгах на Единой торговой сессии ММВБ принимают участие более 500 кредитных организаций (табл. 23).

Таблица 23

Торги по доллару США на бирже ММВБ

| Годы | Объем торгов за год, млрд долл. | Количество участников торгов на 1 января | Годы | Объем торгов за год, млрд долл. | Количество участников торгов на 1 января |
|------|---------------------------------|--|------|---------------------------------|--|
| 1993 | 12,6 | 77 | 2001 | 71,2 | 374 |
| 1994 | 23,6 | 137 | 2002 | 63,2 | 445 |
| 1995 | 23,5 | 179 | 2003 | 142,9 | 495 |
| 1996 | 5,0 | 210 | 2004 | 347,5 | 506 |
| 1997 | 5,2 | 207 | 2005 | 592,0 | 534 |
| 1998 | 30,5 | 200 | 2006 | 955,9 | 536 |
| 1999 | 68,3 | 322 | 2007 | 1 493,1 | 534 |
| 2000 | 124,1 | 363 | 2008 | 2 680,0 | 585 |

Подводя итог относительно развития валютного рынка, можно сказать, что Россия занимает достаточно устойчивую позицию в данном финансовом секторе по сравнению с восточноевропейскими и азиатскими странами.

3.4. Нормативно-правовая база

3.4.1. Формирование правовой среды. Как было сказано выше, формирование правовой среды означает построение некоего механизма взаимоотношения между участниками финансового рынка, основанного на четком соблюдении законодательства, доверии к судебной системе, прозрачности ведения бизнеса и т.д. Существовавшее до начала мирового финансового кризиса регулирование финансового рынка не способствовало повышению привлекательности нашей страны для притока инвестиций, повышению надежности деятельности финансовых посредников и доверия к отечественной системе наказания за правонарушения в области финансов. Однако именно негативные тенденции в мировой экономике заставили финансовые власти России коренным образом модернизировать законодательство. В частности, была более четко прописана деятельность профессиональных участников финансового рынка и квалифицированных инвесторов, изменена организация проведения торгов на рынке ценных бумаг (особенно в части приостановления и возобновления торгов), для определенных категорий эмитентов был облегчен доступ к рынкам капитала.

Кардинальным образом был проработан вопрос о возможности компаний размещать свои ценные бумаги за рубежом. В итоге доля ценных бумаг, которые можно размещать и обращать на иностранных торговых площадках, была снижена и ее величина поставлена в зависимость от степени представленности конкретной компании на российском фондовом рынке. По замыслу регулирующих органов власти, это должно стимулировать компании привлекать инвестиции с национального рынка капитала и таким образом развивать весь фондовый рынок страны.

Что касается прозрачности ведения бизнеса, то был увеличен объем информации, подлежащей раскрытию, а также расширен перечень лиц, которые должны ее раскрывать. Данная мера призвана повысить эффективность защиты прав инвесторов.

Особое внимание необходимо уделить ужесточению наказания за правонарушения в банковской, валютной области, в сфере рынка ценных бумаг. Данные поправки были внесены в Кодекс об административных правонарушениях РФ и Уголовный кодекс РФ и касались введения новых видов наказания (например, дисквалификация должностных лиц), значительного увеличения размеров штрафов, сроков лишения свободы.

Все перечисленные выше изменения в финансовое законодательство уже приняты и вступили в силу, но параллельно разрабатывается ряд других законопроектов, касающихся развития розничного инвестирования в стране, дальнейшего совершенствования защиты прав владельцев ценных бумаг и системы наказания за противоправные действия на финансовом рынке, проводится работа по повышению финансовой грамотности населения.

Среди недостатков всей нормативно-правовой базы следует отметить, что существование нескольких регулирующих финансовый сектор ведомств (Министерство финансов РФ, ФСФР России, ЦБ РФ, ФАС России, независимые саморегулируемые организации профессиональных участников) и наличие у них права (за исключением саморегулируемых организаций) издания нормативно-правовых актов в соответствующих сферах регулирования значительно усложняют финансовую деятельность хозяйствующих субъектов, возникает несогласованность и коллизии отдельных актов разных регуляторов, относящихся к одним и тем же финансовым операциям.

3.4.2. Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации. 30 декабря 2009 г. на сайте Минэкономразвития России был опубликован проект Концепции создания международного

финансового центра в Российской Федерации. Представленный проект содержит достаточно полный и обстоятельный анализ условий и мер, требуемых для создания в России МФЦ. В частности, необходимо отметить приложения к проекту Концепции, содержащие не только набор сделанных разработчиками выводов, но и подробную демонстрацию того, как эти выводы были получены благодаря описанию опыта создания и функционирования зарубежных МФЦ. Проект Концепции содержит подробное описание типологии и критериев соответствия национального финансового центра МФЦ, а также анализ соответствия им параметров экономики РФ.

К числу наиболее важных достоинств проекта Концепции следует отнести также подробный анализ российского законодательства, характера функционирования различных секторов финансового рынка и экономики РФ в целом, проведенный с точки зрения готовности РФ стать МФЦ. В частности, такой анализ содержит:

- набор справедливых и насущных предложений по совершенствованию налогообложения операций, связанных с финансовым рынком;
- набор рекомендаций по улучшению институциональных условий функционирования экономики РФ в отношении качества работы судебной системы РФ, корпоративного управления и защиты прав собственности. На наш взгляд, проведение данных преобразований является одним из основных условий в том числе перехода экономики РФ на инновационный сценарий развития, достижения поставленных в Концепции-2020 целей;
- набор предложений по развитию банковской системы и страхового рынка.

Таким образом, подводя итог приведенным выше положительным аспектам проекта Концепции, можно отметить следующее:

1. Концепция и План мер действительно содержат практически полный набор предложений по формированию в России условий для создания МФЦ.
2. Концепция также обращает внимание на необходимость решения ряда насущных институциональных проблем развития экономики РФ. Решение этих проблем представляет важнейшую задачу для Правительства РФ и позволит создать условия для долгосрочного устойчивого развития экономики РФ.
3. Концепция охватывает более широкий, чем просто создание МФЦ, круг вопросов в области развития финансового рынка в РФ, в том числе в части банковской системы и системы страхования.

Вместе с тем необходимо отметить и ряд очевидных недостатков представленного проекта:

1. Как сказано во введении, Концепция основана исключительно на анализе текущего положения российского финансового рынка и опыте создания МФЦ. Однако, с нашей точки зрения, создание МФЦ принципиально не может рассматриваться вне анализа текущего положения и тенденций развития глобального финансового рынка или хотя бы тех страновых рынков или сегментов глобального финансового рынка, которые предполагается «поглотить» в рамках МФЦ.

Таким образом, проект Концепции рассматривает вопрос о создании МФЦ исключительно с точки зрения «предложения», а анализ соответствующего вопроса с точки зрения «спроса» полностью отсутствует.

2. Из проекта Концепции непонятна целевая аудитория создаваемого МФЦ, круг участников, на которых он ориентирован. Как следствие, крайне трудно оценить степень соответствия предлагаемых мер требованиям, предъявляемым к МФЦ со стороны его участников. Например, содержащееся в проекте Концепции предложение о расширении числа используемых на российской финансовой площадке финансовых инструментов правильно само по себе для развития национальной финансовой системы, однако не всегда требуется для привлечения иностранных инвесторов (например, если создается нишевой МФЦ).

3. К сожалению, в проекте Концепции не содержится четких ориентиров по срокам и условиям централизации финансовой инфраструктуры. Даже если в текущих условиях объединения бирж (ММВБ и РТС), а также центральных депозитариев представляется нереализуемым в силу очевидных политических и технических причин, Концепция, на наш взгляд, должна указывать на обязательность такого решения в будущем. Приведенный в приложениях обзор зарубежных МФЦ наглядно демонстрирует, что не существует МФЦ, в которых функции биржи и депозитария не централизованы на одной площадке.

4. Значительная часть предлагаемых в проекте Концепции и Плане мер направлена на привлечение на финансовый рынок населения РФ. Данные меры, безусловно, следует рассматривать как крайне актуальные для повышения уровня сбережений в РФ, формирования национального финансового рынка, однако с точки зрения создания МФЦ такие меры не являются необходимыми. МФЦ предполагает в первую очередь присутствие на рынке международных и/или зарубежных институциональных инвесторов, а также крупных заемщиков капитала, но не населения страны-резидента МФЦ.

3.4.3. *Конкурентный налоговый режим.* Как уже говорилось ранее, налоговый режим в той или иной стране можно оценивать по нескольким показателям: количество налоговой отчетности, сроки уплаты налогов, уровень налоговых ставок и т.д. Приведем рейтинговые оценки налоговых режимов в рассматриваемых странах по двум параметрам: удобство и простота налоговой системы и величина полной налоговой ставки (табл. 24).

Таблица 24

Рейтинг налоговых режимов стран с развивающимися финансовыми рынками

| Страна | Оценка удобства налоговой системы | Рейтинг по величине полной налоговой ставки | Страна | Оценка удобства налоговой системы | Рейтинг по величине полной налоговой ставки |
|-----------|-----------------------------------|---|-------------------------------|-----------------------------------|---|
| Россия | 103 | 129 | Тайвань | 92 | 87 |
| Польша | 151 | 98 | Таиланд | 88 | 74 |
| Венгрия | 122 | 150 | Малайзия | 24 | 58 |
| Китай | 125 | 160 | Филиппины | 135 | 132 |
| Индия | 169 | 162 | Объединенные Арабские Эмираты | 4 | 6 |
| Индонезия | 127 | 76 | | | |

Источник: <http://russian.doingbusiness.org/economyrankings/?direction=Asc&sort=8>

В России, как и в большинстве других рассматриваемых стран (за исключением ОАЭ и Сингапура), выполнение множества налоговых требований по-прежнему остается реальным бременем для бизнеса. Среди основных недостатков в области налогообложения финансового сектора экономики можно выделить следующие аспекты:

- развитие законодательной базы в области налогообложения отстает от развития финансового рынка (например, по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок);
- налогообложение операций с ценными бумагами у физических лиц характеризуется более узким спектром финансовых инструментов, доступных для инвестирования, в том числе в связи с тем, что существует неопределенность порядка их налогообложения налогом на доходы. Также для физических лиц менее выгоден порядок налогообложения по сравнению с юридическими лицами, например, в части отсутствия переноса убытков на следующие периоды;

– неоднозначность налогообложения паевых инвестиционных фондов и управляющих компаний также тормозит развитие частного инвестирования граждан. Исходя из понятия налогоплательщика ст. 19, п. 1 ст. 143 НК РФ, паевой инвестиционный фонд (ПИФ) им не является, т.к. не является юридическим лицом исходя из ст. 10 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ от 29.11.2001 и, соответственно, организацией в формулировке п. 2 ст. 11 НК РФ. В связи с данной особенностью ПИФов возникают сложности с определением порядка налогообложения. В первую очередь это касается уплаты НДС в соответствии со ст. 174.1 НК РФ, согласно которой при совершении операций в соответствии с договором доверительного управления имуществом на доверительного управляющего возлагаются обязанности налогоплательщика. По мнению Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), выраженному в докладе «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 гг. и на долгосрочную перспективу», придание управляющей компании статуса плательщика НДС в отношении операций с имуществом паевого инвестиционного фонда, не являющимся собственностью управляющей компании, создает ряд проблем для управляющих компаний: невозможность корректного целевого применения налоговых вычетов, ведения раздельного налогового учета и расчета налоговой базы раздельно по каждому фонду при совершении операций с имуществом разных фондов, что увеличивает инвестиционные риски и искажает результаты расчета стоимости чистых активов указанных фондов. ФСФР предлагает исключить из числа объектов налогообложения по налогу на добавленную стоимость операции, совершаемые управляющей компанией с имуществом ПИФА;

– вопросы налогообложения на FOREX юридических и физических лиц прямо не отражены в Налоговом Кодексе РФ. Существуют, конечно, подзаконные нормативные акты, например письма Минфина, которые лишь частично разъясняют вопросы налогообложения. В частности, письмо Минфина РФ от 4 февраля 2009 г. № 03-04-05-01/41 о налогообложении доходов физических лиц от торговли на FOREX определяет объект налогообложения, ставку налога на доходы, однако не уточняет порядок определения доходов, учет убытков;

– налогообложение операций с финансовыми инструментами срочных сделок сталкивается с вопросами относительно фактического исполнения обязательств и определения рыночной цены сделки. На практике встречаются ситуации, когда в соответствии с первоначальными условиями договора предполагалось произвести фактическую поставку

предмета сделки, но на момент исполнения сделки стороны договорились произвести лишь денежные взаиморасчеты без поставки базисного актива. Налоговый кодекс РФ не содержит положений, которые бы регулировали действия налогоплательщиков в такой ситуации. Вместе с тем существуют разъяснения Министерства финансов РФ, определяющие, что отсутствует обязанность налогоплательщика переквалифицировать такую сделку в беспоставочный финансовый инструмент срочной сделки, например письмо Минфина от 09.04.2007 № 03-03-06/2/65. Стоит отметить, что существует проект положения ФСФР о видах финансовых инструментов срочных сделок, где определено, какие инструменты постановочные и какие расчетные, однако определение инструментов ФСФР не обязательно будет использоваться в налоговых целях.

Основная масса сделок с производными финансовыми инструментами совершается на внебиржевом рынке, поэтому такие сделки зачастую более эффективно признавать в качестве заключенных для целей хеджирования. Это связано с тем, что финансовый результат от сделки хеджирования суммируется с налоговой базой, формируемой по хеджируемой сделке. Налоговый кодекс РФ предусматривает обязанность налогоплательщика обосновывать хеджирующий характер совершаемых сделок с указанием по каждой сделке определенных данных, при этом в законодательстве не определено, насколько детально должно быть обоснование. Справка, предусмотренная ст. 326 НК РФ в редакции Федерального закона от 25.11.2009 № 281-ФЗ, уточняет данный вопрос, хотя и не снимает его. Поэтому существует вероятность, что обоснование, предоставленное налогоплательщиком, может быть оспорено налоговыми органами. Кроме того, одна операция может хеджироваться несколькими сделками с финансовыми инструментами срочных сделок, и при этом взаимосвязь такой сделки с хеджируемой сделкой не всегда очевидна, что также усложняет прохождение обоснования в налоговых органах. Усложняет процедуру прохождения зачастую невысокий уровень знаний налоговых инспекторов по данному вопросу.

По финансовым инструментам срочных сделок, обращающимся на организованном рынке, цена будет считаться рыночной, если она находится в интервале между минимальной и максимальной ценами сделки, зафиксированными на дату совершения операции. Однако на бирже сделки с такими финансовыми инструментами могут проводиться не каждый день, поэтому при отсутствии у организатора торговли информации об интервале цен на дату заключения сделки необходимо использовать сведения организатора торговли об интервале цен ближайших торгов, со-

стоявшихся до дня заключения соответствующей сделки. При этом положениями ст. 305 Налогового кодекса РФ период, в который определяются цены, равен 3 месяцам, и, таким образом, цены могут приходиться на существенно удаленную по времени дату.

Наконец, согласно Налоговому кодексу РФ, от НДС освобождают только сделки с фьючерсами и опционами на ценные бумаги, но не сделки на товар. И несмотря на то что на практике уплаты налога ФНС не требует, существует вероятность предъявления претензий – в вопросах налогообложения банков возникают разногласия между кредитными организациями и налоговыми органами о том, какие операции и на каком основании относить или не относить к банковским операциям, поскольку большинство банковских операций освобождены от обложения налогом на добавленную стоимость. Согласно пп. 3 п. 3 ст. 149 Налогового кодекса РФ, банковские операции (за исключением инкассации) освобождены от обложения налогом на добавленную стоимость. Особенно часто эти вопросы связаны с получением банками различного рода комиссионных, например комиссионное вознаграждение за SMS-сообщения клиентам, комиссионное вознаграждение за досрочное погашение или пролонгацию кредита и т.п. Существующие нормативные акты не дают однозначного ответа на подобные вопросы. С аналогичной проблемой сталкиваются и страховые компании. В правоприменительной практике у них тоже возникают вопросы о правомерности освобождения от налогообложения налогом на добавленную стоимость оказываемых ими услуг. Также в судебной практике встречаются споры по вопросу правомерности распространения положений пп. 7 п. 3 ст. 149 Налогового кодекса РФ (то есть освобождения от налогообложения налогом на добавленную стоимость услуг страховых организаций) на операции в рамках договора страхования грузов. По мнению судов, оказание услуг по организации страхования грузов относится к операциям, подлежащим налогообложению по налогу на добавленную стоимость (например, решение Арбитражного суда г. Москвы от 10.10.2005, 14.10.2005 № А40-37404/05-76-312, постановление ФАС Московского округа от 24.08.2006 № КА-А40/6900-06). При этом у налогоплательщика, оказывающего такие услуги, в целях применения освобождения от налогообложения налогом на добавленную стоимость должна иметься соответствующая лицензия.

В постановлении ФАС Уральского округа от 08.04.2008 № Ф09-2121/08-С2 отражена ситуация, когда между налогоплательщиком (страхователь) и контрагентом (страховщик) был заключен договор страхования грузов.

Согласно данному договору, страховщик на каждую железнодорожную отправку выдавал страхователю страховые полюсы, в которых указывались страховая сумма и сумма страхового тарифа. Дополнительным соглашением к названному договору страхования грузов предусмотрено, что страхователь имеет право проводить страхование отгружаемой продукции по поручению своих покупателей (заказчиков). У налогоплательщика лицензия на осуществление страховой деятельности отсутствовала. Суд посчитал, что налогоплательщик в отношениях, связанных со страхованием продукции покупателей (заказчиков), не является страховой организацией, поскольку соответствующий договор был заключен им в качестве страхователя.

Что касается удобства налоговой системы для иностранных налогоплательщиков (существующих и потенциальных), то здесь следует сказать, во-первых, об отсутствии системы информирования налогоплательщиков (впрочем, эта проблема касается и российских налогоплательщиков). Речь идет о наличии и качестве разъяснительных материалов по налогообложению, в том числе на иностранных языках. Официальный сайт Федеральной налоговой службы не имеет английской версии, все материалы только на русском, при этом на русском языке разъяснительных материалов в форме, принятой во многих странах, почти нет. При перечислении российскими компаниями средств иностранным организациям российские компании, в частности, должны иметь доказательства, что иностранная компания является налогоплательщиком в определенной стране, с которой у РФ (СССР) заключено межправительственное соглашение об избежании двойного налогообложения, в котором и определен порядок налогообложения доходов. В случае, если российская компания не удержит налог или удержит его по пониженной ставке без наличия доказательств, она сама подпадет под налоговую ответственность. На практике российские компании, обладающие, на их взгляд, соответствующими доказательствами (документами), могут оказаться в ситуации, когда налоговые органы не признают их таковыми. Данная проблема является ярким примером недостаточной информированности налогоплательщиков.

Во-вторых, для иностранных организаций и иностранных граждан, российских организаций – налоговых агентов иностранных налогоплательщиков, а также при образовании обособленных подразделений является проблематичной постановка на учет в налоговых органах. Несмотря на то, что в настоящее время работают нормативно-правовые акты, где прописаны особенности учета (п. 1 ст. 83 Налогового кодекса РФ, приказ

МНС РФ от 07.04.2000 № АП-3-06/124 «Об утверждении положения об особенностях учета в налоговых органах иностранных организаций»), по-прежнему существуют трудности для иностранных нерезидентов, касающиеся временных рамок, порядка действий, сбора необходимых документов. Спорные ситуации возникают и в случаях, когда не ясно, образуется ли обособленное подразделение или нет. И, безусловно, стоит сказать о наличии посредников, предлагающих свои услуги по постановке на налоговый учет, что влечет дополнительные издержки.

3.5. Экономическое развитие страны и города

3.5.1. Наличие потенциала внутренних инвестиций. В первой главе настоящего исследования уже говорилось о том, что экономическое развитие страны не всегда признается в качестве одного из ключевых условий формирования международного финансового центра. Однако именно этому фактору отводят значительную роль в становлении финансовых центров Китая, Индии, ОАЭ. Поскольку Россия наряду с этими странами относится к категории развивающихся стран, с нашей точки зрения, представляется целесообразным все же отдельно рассмотреть ее инвестиционный потенциал и инвестиционную привлекательность.

На протяжении 2000-х гг. прирост инвестиций в нефинансовые активы в последние годы составлял 10–15% (в 2009 г., на фоне кризиса, инвестиции сократились в реальном выражении на 16,25%). Основная часть финансовых ресурсов направлялась на развитие транспорта (17,5% от общего объема инвестиций в основной капитал), сферы услуг (17,3%), добычи полезных ископаемых (15,2%), энергетики (7,4%).

Однако судить о масштабе инвестиционной активности можно только на основе соотношения инвестированных средств в экономику и объема ВВП, сравнивая российский показатель с аналогичным соотношением в странах с быстро развивающимся финансовым рынком до разворачивания текущего глобального финансово-экономического кризиса (*табл. 25*).

Таблица 25

Инвестиции в основной капитал, % от ВВП стран мира в 2008 г. (по предварительным данным)

| Страна | Отношение объема инвестиций к величине ВВП, % | Страна | Отношение объема инвестиций к величине ВВП, % |
|--------|---|---------|---|
| Россия | 21,3 | Тайвань | 20,9 |
| Польша | 21,8 | Таиланд | 27,3 |

окончание Таблицы 25

| Страна | Отношение объема инвестиций к величине ВВП, % | Страна | Отношение объема инвестиций к величине ВВП, % |
|-----------|---|-------------------------------|---|
| Венгрия | 20,1 | Малайзия | 19,7 |
| Китай* | 40,9 | Филиппины | 14,8 |
| Индия | 34,8 | Объединенные Арабские Эмираты | 20,3 |
| Индонезия | 27,6 | | |

*данные за 2007 г.

Источник: World Bank, 2009.

Приведенные данные показывают, что доля инвестиций в ВВП России сопоставима с аналогичным показателем в других развивающихся странах в соответствующих пропорциях. Исключение составляют Китай и Индия, где объем капитальных вложений составляет более одной трети от ВВП каждой страны.

Сравнение объема прямых иностранных инвестиций в России и в развивающихся странах (табл. 26) показывает, что в Китае и Индии, где масштаб экономики сопоставим с российским, весьма небольшая доля капитала вывозится за рубеж, преимущественная же часть инвестируется внутри страны. В других странах приток иностранных инвестиций существенно превышает отток капитала из страны. В России же, наоборот, по данным Росстата, экспорт капитала превышает импорт инвестиций, даже несмотря на то что приток иностранного капитала в страну непрерывно увеличивался в последние годы, и только на фоне мирового кризиса иностранные инвестиции в 2008 г. сократились и составили 103,8 млрд долл., что на 14,2% меньше по сравнению с 2007 г.

Таблица 26

Сопоставление прямых иностранных инвестиций в странах с развивающимся финансовым рынком

| Страна | Величина накопленных прямых иностранных инвестиций в другие страны со стороны резидентов на конец 2008, млрд долл. | Отношение величины иностранных инвестиций в другие страны к ВВП, % | Величина накопленных прямых иностранных инвестиций в страну со стороны нерезидентов на конец 2008, млрд долл. | Отношение величины иностранных инвестиций в страну к ВВП, % |
|----------|--|--|---|---|
| Россия | 202,8 | 12,6 | 213,7 | 13,3 |
| Польша | 21,8 | 4,1 | 161,4 | 30,6 |
| Венгрия | 175,1 | 113,2 | 238,4 | 154,1 |
| ОАЭ | 29,0 | 15,7 | 62,7 | 34,0 |
| Таиланд* | 8,0 | 3,3 | 94,8 | 38,6 |

окончание Таблицы 26

| Страна | Величина накопленных прямых иностранных инвестиций в другие страны со стороны резидентов на конец 2008, млрд долл. | Отношение величины иностранных инвестиций в другие страны к ВВП, % | Величина накопленных прямых иностранных инвестиций в страну со стороны нерезидентов на конец 2008, млрд долл. | Отношение величины иностранных инвестиций в страну к ВВП, % |
|------------|--|--|---|---|
| Тайвань | 135,3 | 18,3 | 102,3 | 13,8 |
| Филиппины* | 5,6 | 3,9 | 20,0 | 13,9 |
| Индия* | 44,1 | 3,9 | 105,4 | 9,2 |
| Индонезия* | 0,4 | 0,1 | 59,1 | 13,7 |
| Малайзия* | 58,2 | 31,2 | 76,7 | 41,1 |
| Китай | 169,4 | 3,9 | 876,6 | 20,3 |

* данные на конец 2007 г.
 Источник: World Bank (2009).

Если рассматривать внешнюю долговую нагрузку по развивающимся странам, то в абсолютном выражении Россия превосходит остальные страны (табл. 27), хотя в относительных масштабах размер долга не представляется опасным. В частности, по отношению к ВВП страны внешний долг в России и во всех азиатских странах составляет не более одной трети.

Таблица 27

Объем внешнего долга государственного и частного сектора перед нерезидентами в странах с развивающимся финансовым рынком

| Страна | Объем внешнего долга на конец 2008, млрд долл. | Отношение объема долга к ВВП, % | Страна | Объем внешнего долга на конец 2008, млрд долл. | Отношение объема долга к ВВП, % |
|-------------------------------|--|---------------------------------|-----------|--|---------------------------------|
| Россия | 527,1 | 32,8 | Тайвань | 109,6 | 14,8 |
| Польша | 227,5 | 43,2 | Филиппины | 53,5 | 32,1 |
| Венгрия | 144,2 | 93,2 | Индия | 163,8 | 13,5 |
| Объединенные Арабские Эмираты | 73,7 | 45,1 | Индонезия | 151,7 | 29,5 |
| | | | Малайзия | 54,1 | 27,8 |
| Таиланд | 64,8 | 24,9 | Китай | 420,8 | 9,7 |

Источник: Central Intelligence Agency; World Bank (2009).

В заключение данного раздела необходимо отметить, что в России существует достаточно большой потенциал внутренних инвестиций на финансовых рынках со стороны частных лиц, однако в нашей стране

розничное инвестирование развивается пока медленными темпами. В последние годы (в том числе в ходе кризиса) отмечается рост объемов депозитов, однако многие более доходные финансовые инструменты остаются без внимания частных лиц.

3.5.2. Наличие организаций по предоставлению профессиональных услуг. Формально в России достаточно широко представлен сектор профессиональных услуг на финансовых рынках: по состоянию на начало 2009 г. более трех тысяч компаний имели лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг на осуществление брокерской и дилерской деятельности, около 130 управляющих компаний сформировали более тысячи паевых инвестиционных фондов (суммарная стоимость чистых активов фондов на конец ноября 2009 г. составляла 404,7 млрд руб., что не превышает и 1% от ВВП страны, произведенного в 2008 г.). По данным Росстата, клиринговой деятельностью на данный момент занимаются 13 компаний, которые в основном входят в группы компаний ММВБ и РТС, депозитарной деятельностью занимаются почти 800 компаний и 57 компаний осуществляют деятельность по ведению реестра. На начало года в РФ было зарегистрировано 786 страховых организаций, 7200 аудиторских организаций и индивидуальных аудиторов, 176 негосударственных пенсионных фондов (по состоянию на 30.06.2009 из общей суммы пенсионных накоплений, равной 526,6 млрд руб., на долю НПФ приходится всего 67,3 млрд руб., что составляет 0,16% от ВВП страны). Приведенные данные говорят о большом количестве профессиональных участников в различных сферах финансового сектора, однако масштабы их деятельности пока невелики.

3.5.3. Доступ к клиентам, как отмечалось ранее, характеризуется спросом со стороны компаний и населения на услуги профессиональных участников финансового рынка. На российском финансовом рынке существует весьма ограниченный спрос на такие услуги. Посреднические организации пытаются сосредоточиться не на привлечении новых клиентов, а на удержании прежних. На пути увеличения спроса на финансово-посреднические услуги стоят две основные проблемы. С одной стороны, у компаний, безусловно, существует потребность в использовании инструментов финансового рынка для повышения эффективности своей деятельности, однако для многих из них пока недоступны услуги финансовых посредников ввиду достаточно высокой стоимости таких услуг. И если комиссионное вознаграждение по сделкам с ценными бумагами

на фондовых биржах является достаточно приемлемым, то услуги брокеров, андеррайтеров, маркетмейкеров, оценщиков существенно выше, чем у зарубежных финансовых посредников. Решение данной проблемы возможно через усиление конкуренции за клиента со стороны поставщиков финансовых услуг.

Что касается населения, то пока еще не сформировался достаточный уровень финансовой грамотности и степени доверия к российскому финансовому сектору, в результате чего спрос на услуги финансовых посредников со стороны частных лиц сегодня существенно уступает зарубежным показателям.

3.5.4. Высокая доля города в ВВП страны. Москва по ряду относительных экономических показателей не уступает другим развитым финансовым центрам мира – по итогам 2007 г. доля города в ВВП страны составила 23,8%, доля внешнеторгового оборота города составила 38,3% от общего показателя. Москва является местом сосредоточения более 30% финансово-посреднических организаций в РФ (*Росстат*). Таким образом, по экономическим показателям Москва в целом соответствует характеристикам, требуемым для формирования в ней МФЦ.

3.6. Социальная сфера

3.6.1. С точки зрения развития транспортной и деловой инфраструктуры Москва пока уступает развивающимся финансовым центрам: в городе нет достаточного количества коммерческой и жилой недвижимости, кроме того, она далеко не всегда соответствует требованиям к качеству, а также имеются серьезные проблемы в развитии транспортного сообщения. Хотя нельзя не отметить, что в последние годы ведется активное строительство крупных бизнес-центров, развивается телекоммуникационная инфраструктура. На примере Москвы максимально проявилось несоответствие качества инфраструктуры ее стоимости (по оценкам зарубежных экспертов, Москва находится на 5-м месте в мире по стоимости и аренде недвижимости (*Cushman and Wakefield, 2008*)), что является одним из важных факторов, снижающих привлекательность города для участников финансового рынка. Кроме того, в списке городов, ранжированных по стоимости содержания одного рабочего места в офисах, Москва занимает 48-е место, тогда как в других развивающихся финансовых центрах стоимость содержания

рабочих мест существенно ниже (Сингапур – 55-е место, Дубай – 65-е, Тайбей (Тайвань) – 73-е, Варшава – 110-е, Будапешт – 111-е).

3.6.2. *Наличие высококвалифицированного персонала* для работы в МФЦ обусловлено как импортом кадров из-за рубежа, так и качественной подготовкой собственных трудовых ресурсов. Как было показано выше, совокупные затраты на образование в экономически развитых и ряде развивающихся стран составляет 5 и более процентов от ВВП страны, тогда как в России этот показатель не превышает и 4%. Если рассматривать затраты в абсолютном выражении, то на финансирование обучения одного студента в России выделяется средств в 2 и более раз меньше, чем, например, в Швейцарии, Австралии, Японии, Германии, Франции, Венгрии (*Organisation for Economic Co-operation and Development, 2008*), что косвенно может свидетельствовать о более низком качестве образования. Однако недостатки российского образования в области финансов носят не столько количественный, сколько качественный характер. Качество образования понимается как комплексная характеристика деятельности вуза, основанная на общественном признании уровня учебной и научной работы, компетентности преподавательского состава, наличия современной материально-технической базы и востребованности выпускников на рынке труда. К основным недостаткам российского образования можно отнести следующее (*Садовничий В., Кружалин В., Артюшина И., 2008; Пименова Н., 2006*):

– консерватизм, то есть отставание получаемых знаний от уровня развития информатизации и технологии. Это стало следствием того, что во многих вузах отсутствует современная учебно-методическая база для проведения учебного процесса, были утрачены связи с компаниями, и поэтому обучение ведется в отрыве от потребностей сегодняшнего дня;

– инерционность, то есть низкая адаптивность систем образования к различным социально-экономическим условиям. Российские вузы делают акцент не на исследовательской работе, а в большей мере на образовательной, что, особенно в глазах иностранных граждан, является минусом системы высшего образования;

– ограниченность использования дистанционных технологий обучения и, как следствие, неразвитость электронных библиотек собственного контента вузов. Ведь именно интернет-публикации представляют собой самый оперативный выход на гораздо более широкие аудитории, чем аудитории, обеспечиваемые специализированными научными журналами. Активное размещение результатов исследований сотрудников вузов на

сайтах, организация навигации в электронных хранилищах знаний приводят к более продуктивной работе исследователей, росту неформальных контактов исследователей разных университетов разных стран, что в конечном итоге повышает репутацию вуза;

– непризнание дипломов большинства российских вузов на международном уровне ввиду следования национальным, а не международным стандартам. Такая ситуация сложилась в результате снижения доли ответственности государства за сферу высшего образования.

Вступление России в Болонский процесс будет способствовать приведению внутренних образовательных стандартов в соответствие с общеевропейскими и являться основанием для международной аккредитации. Российские вузы переходят на двухуровневую систему образования. Однако пока все положительные процессы реформирования системы образования идут крайне медленно.

Страны, где существует ряд серьезных недостатков в области экономического образования и тратится небольшая доля государственных доходов на подготовку собственных специалистов (Китай, Филиппины, ОАЭ), «импортируют» квалифицированные кадры из-за рубежа. По этому же пути идет и Россия. В частности, доля иностранных специалистов в Москве, занятых в финансовом секторе, так же как и во многих финансовых центрах азиатских стран, достаточно велика. И основным фактором привлекательности трудоустройства в Москве является высокая заработная плата. В противоположность величине оплаты труда основным сдерживающим фактором для иностранцев является стоимость проживания в Москве, которая, согласно рейтингу британской консалтинговой компании Mercer Human Research, уже несколько последних лет занимает первое место среди самых дорогих городов мира для проживания иностранцев (табл. 28) (Mercer Human Research, 2009).

Таблица 28

**Рейтинг развивающихся финансовых центров
по стоимости проживания для иностранцев**

| Страна | Рэнкинг Mercer HR | Страна | Рэнкинг Mercer HR |
|----------------------|-------------------|-------------------------|-------------------|
| Москва (Россия) | 1 | Тайбэй (Тайвань) | 33 |
| Варшава (Польша) | 31 | Бангкок (Таиланд) | 44 |
| Будапешт (Венгрия) | 43 | Куала-Лумпур (Малайзия) | 36 |
| Шанхай (Китай) | 11 | Манила (Филиппины) | 40 |
| Мумбаи (Индия) | 4 | Сингапур (Сингапур) | 10 |
| Джакарта (Индонезия) | 34 | Дубай (ОАЭ) | 12 |

Также необходимо рассмотреть политику государства в области трудовой миграции. В последние годы Россия делает крайне медленные шаги в сторону либерализации миграционной политики. Федеральный закон от 18.07.2006 № 109-ФЗ «О миграционном учете иностранных граждан и лиц без гражданства в Российской Федерации» и новая редакция Федерального закона от 18.07.2006 № 110-ФЗ «О правовом положении иностранных граждан» касаются в наибольшей степени трудовой миграции, которая является основным источником незаконных мигрантов.

Однако изменения миграционного законодательства не создали основу для стимулирования привлечения в страну высококвалифицированных специалистов. Два года подряд Министерство здравоохранения и социального развития РФ утверждает перечень должностей иностранных граждан – квалифицированных специалистов, трудоустраивающихся по имеющейся у них специальности, на которые квоты не распространяются. В указанный перечень на 2009 г. включены руководители компаний и представительств и два наименования высококвалифицированных специалистов. Однако данный перечень явно требует дополнений: в него за два года так и не вошли специальности в области экономики и финансов, хотя многие проведенные опросы показывают востребованность в специалистах такой квалификации.

3.6.3. С точки зрения *качества жизни* Москва пока является неконкурентоспособной по таким показателям, как уровень социальной культуры, степень толерантности (особенно по отношению к нерезидентам), здравоохранение, возможность отдыха, качество бытовых услуг. Согласно рейтингу, составленному компанией The Economist Intelligence Unit по городам мира с точки зрения комфортности проживания (оценка проводилась по 30 параметрам: инфраструктура, уровень преступности, экология, безопасность, социальная стабильность, уровень здравоохранения и образования и др.), Москва занимает достаточно высокое место среди развивающихся финансовых центров (*The Economist Intelligence Unit, 2009*). Однако, по оценке Mercer Human Research, по качеству жизни (рассматривается в большей степени качество инфраструктуры, а именно: электро- и водоснабжение, доступность телефонных и почтовых услуг, развитость сети общественного транспорта и международного авиасообщения) Москва существенно отстает от других городов (*Mercer Human Research, 2009*) (табл. 29).

**Степень комфортности проживания
в развивающихся финансовых центрах**

| Страна | Рэнкинг EIU | Рэнкинг Mercer HR | Страна | Рэнкинг EIU | Рэнкинг Mercer HR |
|-----------------------|-------------|-------------------|-------------------------|-------------|-------------------|
| Москва (Россия) | 69 | 168 | Тайбэй (Тайвань) | 62 | 86 |
| Варшава (Польша) | 70 | 85 | Бангкок (Таиланд) | 100 | 120 |
| Будапешт (Венгрия) | 55 | 74 | Куала-Лумпур (Малайзия) | 80 | 75 |
| Пекин, Шанхай (Китай) | 76,84 | 114,99 | Манила (Филиппины) | 108 | 131 |
| Мумбаи (Индия) | 120 | 148 | Сингапур (Сингапур) | 54 | 26 |
| Джакарта (Индонезия) | 123 | 140 | Абу-Даби, Дубай (ОАЭ) | 75,87 | 84,77 |

Таким образом, у экспертов рейтинговых компаний достаточно противоречивые оценки относительно качества жизни в Москве, что также формирует в определенной степени негативное отношение участников международного финансового рынка.

Что касается толерантности, то, как отмечают специалисты ООН, в российском обществе наблюдается тенденция к нарастанию расизма и ксенофобии, проявления которой российское правительство адекватно не предотвращает и на которую должным образом не реагирует (*Human Rights Watch, 2009*).

Анализ развития российского финансового сектора показал, что Москва по ряду показателей развития финансового рынка вполне может конкурировать с «молодыми» МФЦ, но по эффективности механизма регулирования рынка весьма проигрывает финансовым центрам в странах с быстроразвивающейся экономикой.

Если говорить о российском рынке ценных бумаг, то по количественным показателям он является одним из лидеров среди стран с развивающимся финансовым сектором, имеет опыт проведения IPO. Но уже очевиден такой недостаток фондового рынка, как наличие примерно равных по своим возможностям и показателям объема торгов двух организаторов торгов (каждый из них имеет свою специализацию: большая доля операций с акциями и облигациями и операций на денежном рынке приходится на ММВБ, а значительная часть операций на срочном рынке – на РТС),

а также распределение функций по контролю за выпуском и обращением ценных бумаг среди нескольких ведомств, таких как Министерство финансов РФ, ФСФР России, ЦБ РФ, ФАС России. Большинство стран идет по пути создания единой фондовой биржи (во всяком случае, не имеющей конкурентов внутри страны) и единого финансового регулятора. При этом надо сказать, что в последнее время активно обсуждается вопрос о слиянии крупнейших российских фондовых бирж, или, по-другому, вопрос о технологической интеграции для обеспечения перетока ликвидности между торговыми площадками. Создание единой торговой площадки неизбежно ведет к учреждению единого депозитария, что способствовало бы сокращению поставки ценных бумаг, снижению риска манипуляций с реестрами в корпоративных конфликтах. Впрочем, попытки создания единой компании, которая осуществляла бы централизованный учет собственности на ценные бумаги и куда передавалась бы вся информация от регистраторов о движении ценных бумаг по счетам депо, предпринимались еще в конце 1990-х гг. В 1997 г. президент РФ даже подписал Указ о создании центрального депозитария. Однако тогда проект так и остался на бумаге.

Замедляют увеличение масштабов деятельности национальных финансовых посредников и снижают привлекательность Москвы для иностранных участников финансового рынка в первую очередь вопросы регулирования их деятельности, разного рода (финансовые и нефинансовые) издержки для ведения бизнеса. Безусловно, в российском законодательстве пока существует множество пробелов в области регулирования финансовых рынков, но в настоящее время власти ведут активную законотворческую работу, вызванную в том числе мировым финансовым кризисом. Все принимаемые в последний год поправки в законодательство можно разделить на две категории:

- меры, направленные на повышение привлекательности российского финансового рынка и облегчения доступа к нему российских компаний и иностранных участников финансового рынка;
- меры, направленные на создание качественной правовой среды, повышение надежности системы защиты прав инвесторов и уровня информированности не только инвесторов, но и самих финансовых посредников.

Пока достаточно сложно говорить о действенности вносимых изменений в финансовое законодательство, но тем не менее все эти поправки приближают нормы функционирования российского финансового рынка к международным стандартам, тогда как налогообложение в области финансового посредничества отстает от развития самого финансового

рынка и создает основные трудности для повышения качества работы профессиональных участников финансового сектора, в том числе нерезидентов. Это заключается в неоднозначности порядка налогообложения банковских операций, операций по ряду финансовых инструментов, в том числе с валютой и деривативами, при коллективном инвестировании. Такая неопределенность возникает в связи с тем, что отсутствуют разъяснительные документы по данному вопросу либо, в случае их наличия, не налажена система информированности о доступе к таким документам. Если говорить о создании бизнеса иностранными финансовыми посредниками, то трудности возникают и в вопросе регистрации и постановки на учет на территории РФ.

Как показал мировой финансовый кризис, банковская система России в целом является достаточно надежной. Но, в отличие от характеристик рынка ценных бумаг, она проигрывает своим конкурентам именно по количественным показателям, в частности по объему привлеченных и размещенных финансовых ресурсов.

С точки зрения развития городского хозяйства и социальной сферы, характеристики Москвы можно, скорее, отнести к типичным финансовым центрам развивающихся стран.

Заключение

Создание в стране МФЦ укрепляет ее экономическую мощь, является стратегическим конкурентным преимуществом и усиливает политическую роль в мировом сообществе. Глобальный финансовый кризис 2008 г. доказал, что каждой стране необходимо создавать устойчивую финансовую систему, которая, с одной стороны, будет интегрирована в мировой финансовый рынок и станет привлекать в страну масштабные инвестиции и финансовых посредников международного уровня, с другой стороны, позволит снизить зависимость экономики страны от негативных явлений в финансовом секторе других развитых государств.

Единого определения и четкой последовательности действий для создания в стране МФЦ в целом не существует. Обобщая рассмотренные в работе взгляды на сущность и условия формирования финансового центра, можно отметить следующее. Во-первых, необходимо наличие самих финансовых посредников: кредитно-финансовых учреждений, организаций в сфере оказания услуг на рынке ценных бумаг, страховых компаний и т.д. В большинстве финансовых центров происходит пропорциональное развитие всех сегментов финансового посредничества, однако есть так называемые специализированные МФЦ, за которыми лидерство закреплено в определенной сфере финансового рынка. Это вовсе не означает, что другие сегменты финансовой сферы в таких МФЦ вообще отсутствуют, но во всяком случае существенно отстают по масштабу своей деятельности от развития профильных услуг. Формирование МФЦ в странах с быстро развивающейся экономикой и финансовой системой

в основном идет по пути сбалансированного развития различных институтов финансового рынка.

Добиться прихода в Москву (как потенциальный МФЦ) ведущих игроков мирового финансового рынка достаточно сложно. Для решения этой задачи создаются привлекательные условия для ведения бизнеса, особенно в части налогового стимулирования, привлечения иностранных высококвалифицированных специалистов, создания современной деловой инфраструктуры. При этом стоит сделать акцент на том, что создание либеральных условий для функционирования финансовой системы по сути может превратить страну/город в офшорный финансовый центр. На фоне мирового кризиса, который показал опасность существования офшорных центров для развитых стран, международные финансовые организации активизировали борьбу с такими экономическими зонами.

Еще сложнее создать эффективный рыночный механизм для управления финансовыми потоками. Здесь необходима масштабная модернизация законодательства, внедрение международных стандартов в области совершения международных валютных, кредитных, финансовых операций, сделок с ценными бумагами, драгоценными металлами и т.д., создание благоприятной правовой среды и эффективной системы защиты прав инвесторов, повышение прозрачности ведения бизнеса. С одной стороны, любая операция на финансовом рынке и требование к посредникам должны быть отражены в нормативно-правовом акте, при необходимости сопровождаться разъяснениями, что повысит эффективность функционирования финансового сектора и облегчит деятельность компаниям-нерезидентам. Но с другой стороны, существование слишком большого количества регуляторов и изданных ими документов может привести к несоответствиям норм и правил друг другу и, наоборот, усложнит работу не только иностранных участников, но и компаний-резидентов.

Кроме того, для скорейшего решения задачи создания в стране МФЦ следует не только активно привлекать иностранные инвестиции в страну, но и стимулировать трансформацию внутренних сбережений в инвестиции. Способы достижения данной цели выходят далеко за рамки исключительно нормативно-правового регулирования, поскольку затрагивают преобразования во всей национальной экономике и даже развитие социальной среды.

Наконец, в настоящее время ни один финансовый центр не может называться международным, если финансовыми посредниками не используются инновационные продукты и услуги. Безусловно, лидерство в области использования определенного нововведения признается за тем

МФЦ, который сам его и внедрил. Но быстрое заимствование таких инноваций другими МФЦ также повышают их конкурентоспособность.

Еще несколько десятилетий назад считалось, что приобретение статуса международного финансового центра – весьма длительный процесс. Однако стремительное появление успешных финансовых центров в странах с быстро развивающейся экономикой опровергает это утверждение. Рассмотренный в работе опыт ряда стран показывает, что возможно создание собственного МФЦ искусственным образом, даже не имея при этом естественных конкурентных преимуществ.

Если следовать классификации британской компании Z/Yen Group Limited, которая уже много лет производит оценку финансовых центров мира, то Москву в настоящее время следует отнести к национальному финансовому центру, где совершаются сделки в объеме, соизмеримом с совокупными финансовыми показателями страны, а также существует небольшая доля международных торговых операций. Однако для превращения Москвы в международный финансовый центр необходимо решение многих задач. Тем не менее, с нашей точки зрения, Москва могла бы стать центром совершения финансовых операций для стран СНГ и ряда азиатских стран.

На основе проведенного исследования в качестве преимуществ Москвы как финансового центра можно назвать достаточно развитый по сравнению с другими развивающимися странами фондовый рынок, наличие большого количества организаций, предлагающих финансово-посреднические услуги, относительно надежную банковскую систему, большой масштаб экономики города, достаточно удобную деловую инфраструктуру.

Основные недостатки находятся в плоскости государственного регулирования деятельности профессиональных участников финансового рынка (как резидентов, так и нерезидентов) и в первую очередь связаны с невысоким качеством правовой среды, низкой степенью финансовой грамотности розничных инвесторов, наличием конкурирующих торговых площадок на фондовом рынке с разными механизмами предоставления клиринговых, расчетных, депозитарных и информационных сервисов. Все это приводит к тому, что в стране отсутствуют иностранные эмитенты ценных бумаг, не реализуется весь потенциал внутренних инвестиций, предлагаемые услуги посредников-резидентов характеризуются пока недостаточно высоким качеством, а приход в страну нерезидентов, которые могли бы способствовать созданию конкурентной среды в области посреднических услуг, пока тормозится рассмотренными выше факторами.

Таким образом, в отношении Москвы в настоящее время не приходится говорить о выполненном наборе условий и предпосылок для формирования МФЦ, и для достижения поставленной цели необходимо активное участие государства в регулировании финансового сектора страны. Основные задачи государства были сформулированы в проекте Концепции создания международного финансового центра, подготовленной Минэкономразвития РФ, а также частично вошли в утвержденную Правительством РФ Стратегию развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г. Работа в рамках этой стратегии уже начата, однако следует отметить, что документ разрабатывался в период острой фазы мирового финансового кризиса, поэтому, вполне вероятно, в него потребуются вносить изменения с учетом новых тенденций развития национального и мирового финансового рынка в посткризисный период.

Литература

1. Al Shaali N. Developing Islamic Capital Markets: New Challenges and Opportunities for International and Islamic Financial Centres. London Sukuk Summit 2008. June 25, 2008.
2. Altig D.E., Smith B.D. Evolution and Procedures in Central Banking. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.
3. Bank of China. Recounting the Development of Hong Kong's Financial Centre in the Past Decade. May, 2007.
4. Bank for International Settlements. Foreign exchange and derivatives market activity in 2007. Triennial Central Bank Survey. December, 2007.
5. Barboza D. Chicago's Financial Center Could Lose Its Last Pillar // New York Times. January 15, 2004.
6. Bernanke B. Financial Innovation and Consumer Protection. April 16, 2009: <http://northdenvernews.com/content/view/2034/2/>
7. Bernanke B., Washington. April 17, 2009: http://news.xinhuanet.com/english/2009-04/18/content_11207316.htm
8. Chen Yuan. Monetary relations between China and Hong Kong. Bank of international settlements, speech at the Bank of England Seminar held in London on 10/9/96.
9. Committee on Capital Markets Regulation, USA, The competitive position of the U.S. public equity market. December 4, 2007.
10. Committee on Capital Markets Regulation, USA, Interim report. November 30, 2006.
11. Council on Foreign Relations. CHICAGO AS A FINANCIAL CENTER IN THE TWENTY FIRST CENTURY, Chicago, Illinois. June, 2004.
12. Cushman and Wakefield. London retains its title as the world's most expensive office location. Feb 13, 2008.
13. Dai Xianglong. Hong Kong as Asia's financial centre. Bank of international settlements, speech in Washington on 30/9/96.
14. Datuk Seri Panglima Andrew L.T. Sheng. The Development of Global Financial Centres. Johor Bahru, University of Malaya, Thursday. May 18, 2006.
15. Dubai International Financial Centre. A Guide to Islamic Finance In Or From The DIFC: http://www.difc.com/press_centre/knowledge_centre/marketing_literature/files/080323_DIFC%20islamic%20booklet_Bilingual.pdf
16. Foster R., Kaplan S. Creative Destruction, Doubleday Currency, New York. 2001.
17. Gaddum J.W. Germany as a financial centre and the strengths of the

German capital market of today. Bank of international settlements, speech at the Financial Centre Roadshow in New York on 14/10/97.

18. Goh Chok Tong. Strengthening Singapore's position as a leading financial centre in Asia». Monetary Authority of Singapore, speech at the 2005 MAS Staff Seminar, Singapore. November 29, 2005.

19. Greg C. The London-New-York Dialogue. Urban Land Institute, Background Report. July, 2008.

20. Gross D. New York City No Longer Center Of Finance? Sunday. October 14, 2007: <http://www.parapundit.com/archives/004672.html>

21. Human Rights Watch. Эксплуатация трудовых мигрантов в российском строительном секторе. 10 февраля, 2009: <http://www.hrw.org/ru/node/80652/section/1>

22. Kaufman G.G. EMERGING ECONOMIES AND INTERNATIONAL FINANCIAL CENTERS. Loyola University Chicago and Federal Reserve Bank of Chicago. 2000.

23. Lee Hsien Loong. Financial centres today and tomorrow: a Singapore perspective. Monetary Authority of Singapore, speech at the International Monetary Conference, Singapore. June 4, 2001.

24. McGuire P.B., Conroy J.D. Fostering financial innovation for the poor. The policy and regulatory environment. 1999.

25. Ministry of Finance, Government of India, High Powered Expert Committee. Mumbai – an international financial centre. 2006.

26. Ministry of Finance of India, Report of the High Powered Expert Committee on Making Mumbai an International Financial Centre. 2007.

27. Monetary Authority of Macao. Financial Innovation and Its Impact on Central-Bank Policies. 2006: http://www.amcm.gov.mo/publication/quarterly/Apr2006/Financial%20Innovation_en.pdf

28. Murray M. CFDs – an innovative financial instrument for equity investors. April, 2002: <http://archives.tcm.ie/businesspost/2002/04/21/story823869628.asp>

29. Ngiam Kee Jin. Singapore as a Financial Center: New Developments, Challenges, and Prospects. 1996.

30. Pain K. From cities to global cities: the rise of the global city-region in north-west Europe. Associate Research Fellow, Globalisation and World Cities (GaWC) Research Group, Loughborough University. September, 2005.

31. Porter M.E. Enhancing the Microeconomic Foundations of Prosperity: The Current Competitiveness Index. Harvard Business School: http://www.isc.hbs.edu/Micro_9201.pdf

32. PricewaterhouseCoopers. Doing Business in the Dubai International Financial Centre. 2006.
33. Roth J.-P. The challenges of an international financial centre: the Swiss case. Speech to the British-Swiss Chamber of Commerce, London. February 26, 2002.
34. Roth J.-P. Switzerland – a financial centre in the heart of the euro area. Speech at the Belgian Financial Forum, Brussels. February 16, 2004.
35. Roth J.-P. Switzerland and Singapore: Small countries as platforms for global business. Singapore. September 18, 2006.
36. Scottish Financial Enterprise. The Strategy for the Financial Services Industry in Scotland. Annual Report. 2007.
37. Securities Industry Association, USA. The Key Building Blocks Of World Class Financial Centers. 2005.
38. Sheng A. The Outlook for Hong Kong as Asia's Financial Centre. Hong Kong Monetary Authority, Symposium on Financial Co-operation and Development Between Hong Kong and Shanghai. Liberalization of the Shanghai Financial Markets: A Host of Opportunities. 1996.
39. Sorin Gabriel A. Financial innovations and their effects on the derivatives markets: <http://steconomice.utoradea.ro/anale/volume/2007/v2-finances-accounting-and-banks/5.pdf>
40. Swiss Financial Center Watch. The Swiss Financial Center as a Value Added System 2007. Monitoring Report. March, 2008.
41. Tucker S. On Asia: Developing a global financial centre in Asia. March, 2007: http://us.ft.com/ftgateway/superpage.ft?news_id=fto031620071709018527&page=2
42. United Nations Organization. Human Development Report 2007/2008. United Nations Development Program.
43. University of Illinois-Urbana. Advancement of Chicago as a Financial Center Up to the Close of the Nineteenth Century. 2007.
44. Villiger K. Fierce competition between the international financial centres. Switzerland, Federal Department of Finance. 2002.
45. Welteke E. Germany as a financial centre – European perspectives for Japanese markets. Speech at the Finanzplatz-Dinner, Tokyo. November 29, 2001.
46. World Bank. Global Development Finance. The Role of International Banking. 2008.
47. World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2009–2010: <http://gcr.weforum.org/gcr/>
48. Yam J. The future of Hong Kong as a financial services centre for China

and the Asian region. Bank of international settlements, speech to Coopers and Lybrand Financial Services Conference in Hong Kong on 28/10/97.

49. Yam J. Two IFC. Bank of international settlements, speech at the Federation of Hong Kong Industries Annual Dinner 2004, Hong Kong. March 2, 2004.

50. Yeandle M., Horne J., Danev N. The Global Financial Centres Index. Z/Yen Group. September, 2008.

51. Yeandle M., Horne J., Danev N., Morris B. The Global Financial Centres Index – 6». Z/Yen Group. September, 2009.

52. Yeandle M., Knapp A., Mainelli M., Harris I. The Global Financial Centres Index. Z/Yen Group. March, 2008.

53. Yeandle M., Mainelli M., Berendt A. The Competitive Position of London as a Global Financial Centre. Z/Yen Limited and the Corporation of London. November, 2005.

54. Дерисева О., Федоров А. Российские депозитарные расписки – национальный инструмент для иностранных компаний // Акционерный вестник Украины. 2008. № 2 (2). Июль. С. 74–79.

55. Кристенсен К., Рэйнон М. Зачем практичным руководителям теория управления? Harvard Business School Publishing (Distributed by New York Times Special Features 2003) // Искусство управления. 2003. № 5.

56. Моисеев С. Что нам стоит финансовый центр построить? // Рынок ценных бумаг. 2008. № 10 (361).

57. Пименова Н.Ю. О стратегии продвижения российского образования на международный рынок. 2006: <http://www.russia.edu.ru/information/analit/963/>

58. Портер М.Э. Конкуренция.: Пер. с англ. М.: Издательский дом «Вильямс», 2005.

59. Садовничий В., Кружалин В., Артюшина И. Рейтинги – Как посчитать качество образования. 2008: <http://ikio.msu.ru/articles.php?lng=ru&pg=112>

60. Синюгин О.А., Слука Н.А. Большой Токио. 2004: <http://geo.1september.ru/2004/19/9.htm>

61. Сточ А. Эффективность кластеризации региональной экономики // Экономические стратегии. 2007. № 5–6. С. 156–159.

62. Трунин П., Каменских М., Муфтяхетдинова М. Исламская финансовая система: современное состояние и перспективы развития. М.: ИЭПП, 2009. (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода № 122Р).

63. Финансовая система ОАЭ: <http://www.ukrtrade.info/ru/finance/detail.php?ID=1355>

64. Финансовые полюсы планеты: <http://www.ukrtrade.info/ru/finance/detail.php?ID=1682>

65. Цихан Т.В. Кластерная теория экономического развития // Теория и практика управления. 2003. № 5.

66. Чикагские биржи производных финансовых инструментов. 2007: www.k2kapital.com

67. Шулековский В. Немецкая фондовая биржа как зеркало финансового процветания. 2005: <http://pravo.kulichki.com/dop/valr/valr0330.htm>

Информационные и статистические материалы

1. Bank of international settlements, BIS Quarterly Review. 2008.
2. Central Intelligence Agency, The world factbook. 2009.
3. Committee on Capital Markets Regulation, USA. The competitive position of the U.S. public equity market. December 4, 2007.
4. Chicago Stock Exchange: http://www.chx.com/content/Inside_CHX/Gen_History.html
5. China-Africa Business Council: <http://www.cabc.org.cn/news/2009-7-9/200979145404.html>
6. DTZ & The Staubach Company «Global Office Occupancy Costs Survey», 2007.
7. Eurostat «Europe in figures», Eurostat yearbook 2008.
8. GfK Group: http://www.gfkamerica.com/practice_areas/roper_pam/nbi_index/index.en.html/
9. International Financial Service London. BANKING 2008. IFSL RESEARCH, FEBRUARY, 2008: www.ifsl.org.uk/research
10. KPMG. Competitive Alternatives, KPMG's Guide to International Business Location. 2008. Edition.
11. Mercer Human Research, 2009: http://www.mercer.com/costoflivingpr#Top_50; <http://www.mercer.com/qualityofliving>
12. Monetary Authority of Singapore. 3/6/2008: http://www.mas.gov.sg/fin_development/Singapore_International_Financial_Centre.html
13. Moody's Investor Service. Banking System Outlook: Spain. October, 2009.
14. Financial Services Authority: <http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/Who/History/index.shtml>
15. The Economist Intelligence Unit. 2009: http://www.eiu.com/site_info.asp?info_name=ps_cityData&entry1=psNav&page=noads
16. World Bank. Doing Business 2009 report.
17. World Federation of Exchanges. Annual report and statistics 2007: <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/2007%20WFE%20Annual%20Report.pdf>
18. Международный финансовый центр Дубай (ДМФЦ) – Dubai International Financial Centre: http://www.difc.ae/press_centre/media_relations/difc_overview/
19. Межрегиональный центр делового сотрудничества «Банковская система и финансовые структуры». 2009: <http://www.mcds.ru>
20. Некоммерческое партнерство «Города без границ». Рейтинг мировых финансовых центров: <http://www.megacities.ru/index.php>

21. Центральный банк Российской Федерации. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2008 году. 2009.
22. Центральный банк Российской Федерации. Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2008 года. 2005.
23. <http://ajayshahblog.blogspot.com/search/label/finance%20%28innovation%29> – в разделе 2.4
24. <http://www.ameinfo.com/191488.html>
25. <http://www.privatebanking.com/blog/2008/12/12/financial-centres-singapore/> -
26. <http://tradefor.ru> -
27. <http://web.uflib.ufl.edu/cm/business/cases/london.htm> -
28. <http://www.worldbiz.ru/news/analytics/> -
29. Характеристика важнейших международных финансовых центров. Лондон как международный финансовый центр // <http://fin-result.ru/finansovuj-rynok6.html>
30. Нью-Йорк как международный финансовый центр // <http://fin-result.ru/finansovuj-rynok7.html>
31. Токио как международный финансовый центр // <http://fin-result.ru/finansovuj-rynok8.html>

*Институтом экономической политики имени Е.Т. Гайдара
с 1996 года издается серия “Научные труды”.
К настоящему времени в этой серии вышло в свет более 100 работ.*

**Последние опубликованные работы
в серии “Научные труды”**

№ 138Р Идрисов Г. **Факторы спроса на импортные товары инвестиционного значения в России. 2010**

№ 137Р Идрисова В., Фрейнкман Л. **Влияние федеральных трансфертов на фискальное поведение региональных властей. 2010**

№ 136Р Дробышевский С., Кузьмичева Г., Синельникова Е., Трунин П. **Моделирование спроса на деньги в российской экономике в 1999–2008 гг. 2010.**

№ 135Р Турунцева М., Киблицкая Т. **Качественные свойства различных подходов к прогнозированию социально-экономических показателей РФ. 2010.**

№ 134Р Казакова М., Кнобель А., Соколов И. **Качество администрирования НДС в странах ОЭСР и России. Реформирование российской системы взимания налога. 2010.**

№ 133Р Трунин П., Князев Д., Сатдаров А. **Анализ независимости центральных банков РФ, стран СНГ и Восточной Европы. 2010**

№ 132Р Стародубровская И., Миронова Н. **Муниципальная реформа в республиках Южного федерального округа. 2010.**

№ 131Р Золотарева А., Киреева А., Шаталов С. **Правовое регулирование международных сделок с интеллектуальной собственностью. 2010.**

№ 130Р Коллектив авторов. **Моделирование временной структуры процентных ставок по российским государственным облигациям в 2000–2008 гг. 2009.**

Для заметок

**Дробышевский Сергей Михайлович
Худько Елизавета Валерьевна
Великова Елена Евгеньевна**

Перспективы создания международного финансового центра в Российской Федерации

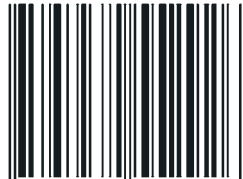
Редакторы: Н. Главацкая, А. Шанская
Корректор: Н. Андрианова
Компьютерный дизайн: Е. Немешаева

Подписано в печать 8.07.2010
Тираж 300 экз.

125993, г. Москва, Газетный переулок, д. 3-5, строение 1.
Тел. (495) 629–6736
Факс (495) 697–8816
www.iep.ru
E-mail: wwwiet@iet.ru

Отпечатано с готового оригинал-макета в типографии ГОУ АНХ
119571, Москва, пр-т Вернадского, д. 82

ISBN 978-5-93255-292-6



9 785932 552926