

Создание финансовых центров

Опыт стран Аравийского полуострова

Евгений Бирюков

Монархии Аравийского полуострова (Саудовская Аравия, ОАЭ, Катар, Кувейт, Оман, Бахрейн) с 70-х годов осуществляют полномасштабную социально-экономическую модернизацию, основанную на доходах от экспорта нефти. Часто в экономической литературе данные страны называются Советом сотрудничества арабских государств Персидского залива (страны ССАГПЗ) – по названию интеграционной группировки, созданной «шестеркой» в 1981 г.

За прошедший период модель модернизации ССАГПЗ претерпела существенные изменения. При росте цен на нефть в 70-е годы они входили в число крупных доноров мировой экономики, так как национальные экономики этих стран не могли аккумулировать нефтедолларовые поступления. В настоящее время, в отличие от 70-х – 90-х годов, данные страны в состоянии не только «переварить» огромные финансовые поступления, но и эффективно использовать их, демонстрируя высокие темпы экономического роста. Расширена палитра специализации в международном разделении труда.

Абу-Даби, Дубай и Катар развивают туризм, авиахабы, занимаются финансовым посредничеством. В Бахрейне создана алюминиевая промышленность. Развиваются диверсифицированные промышленные производства в Саудовской Аравии и Омане. Значительное внимание уделяется созданию благоприятной среды для ведения бизнеса.

В результате Саудовская Аравия и ОАЭ занимают соответственно 22-е и 26-е места в рейтинге Всемирного банка *Doing Business*¹.

БИРЮКОВ Евгений Сергеевич – кандидат экономических наук, исполнительный директор Эндаумент-фонда МГИМО(У) МИД России. *E-mail:* biryukov_e@mail.ru

Ключевые слова: ССАГПЗ, международный финансовый центр, Дубай, Катар, Бахрейн, Саудовская Аравия, Абу-Даби.

Важнейшим стратегическим направлением диверсификации их специализации в международном разделении труда является политика по превращению региона в крупный центр капитала, а не только ориентация на экспорт энергоресурсов.

Долгое время на огромном расстоянии между Юго-Восточной Азией (Сингапур, Гонконг, Шанхай) и Европой (Лондон, Франкфурт-на-Майне) не существовало крупного финансового центра. Однако в настоящее время в регионе развиваются пять финансовых центров (Бахрейн, Катар, Дубай, Абу-Даби, Саудовская Аравия), которые создаются для более удобного и льготного режима работы инвесторов, а также создания инфраструктуры как для местных финансистов, так и для привлечения капитала в другие отрасли экономики. Работа компаний, зарегистрированных в данных центрах, регулируется специально принимаемыми законами, которые отличаются от законодательства остальной части страны. Для того чтобы финансовые институты доверяли центрам, необходимым является условие независимости организации, регулирующей деятельность центра, от решений различных органов государственной власти, кроме, в большинстве случа-

ев, кабинета министров либо только главы государства.

Характерной чертой финансовых центров в странах ССАГПЗ является значительная величина капитала, аккумулированная государственными институтами, юридическими и физическими лицами региона.

Данные средства оцениваются в диапазоне от 2,5 до 4 трлн долл., что составляет 2% от всех мировых финансовых активов*.

Однако обладая значительным капиталом, аравийские монархии конкурируют друг с другом и за привлечение финансовых капиталов извне региона. Более того, данные страны, в избытке обладающие капиталом, стали, согласно данным *World Investment Report*, нетто-импортерами прямых зарубежных инвестиций (ПЗИ). В табл. 1 приводится динамика ПЗИ во все аравийские монархии в 1991–2012 гг. Аравийские нефтеэкспортеры, исходя из собственного опыта инвестирования нефтедолларов с 70-х годов, пришли к выводу о необходимости переориентации на вложение средств в национальную экономику и создают благоприятные условия для капитала.

С 2003 г. ежегодный импорт прямых инвестиций превышает их экспорт, причем если еще в 2001–2002 гг. импорт ПЗИ был меньше

* По различным источникам финансовые активы стран разнятся на 60–70%. Только активы суверенных инвестиционных фондов стран ССАГПЗ по состоянию на II квартал 2013 г. составляют 1,8 трлн долл. (Айдрус И.А.-З. Экономическое взаимодействие России и арабского мира: факторы, проблемы, перспективы // Интеграция России в мировую экономику / под ред. Н.П. Гусакова. 2-е изд. М.: РУДН, 2009. С. 377). Б.Сецер и Р.Зимба пишут об объеме «намного более 2, но не 4» (Setser B. Understanding the New Financial Superpower. The Management of GCC Official Foreign Assets / Setser B., Ziemba R. RGE Monitor. 2007 December). По данным Tax Justice Network, объем оттока средств в офшоры за 1970–2010 гг. только из Саудовской Аравии и Кувейта превысил 800 млрд долл. (Ведомости. 2012. 24 июля). Точная оценка является достаточно затрудненной из-за того, что статистические ведомства стран ССАГПЗ не приводят полных данных по этому вопросу.

Таблица 1

Экспорт и импорт прямых зарубежных инвестиций странами ССАГПЗ

млн долл.

Страны	По годам:					
	1991–1996	2000	2005	2008	2011	2012
Экспорт						
ССАГПЗ, всего	400	3934	14072	34272	21824	18633
Бахрейн	105	10	1123	1 620	894	922
Катар	35	41	352	3 658	6 027	1840
Кувейт	147	-303	4709	9 091	8 711	7562
ОАЭ	17	2094	6661	15 820	2 178	2536
Оман	3	-2	44	585	572	1371
Саудовская Аравия	93	2094	1183	3 498	3 442	4402
Импорт						
ССАГПЗ, всего	935	-1723	20111	60394	25960	26367
Бахрейн	650	364	1 049	1 794	781	891
Катар	120	252	1469	3 779	- 87	327
Кувейт	55	16	250	- 6	399	1851
ОАЭ	220	-515	12000	13 724	7 679	9602
Оман	91	44	715	2 952	788	1514
Саудовская Аравия	-201	-1884	4628	38 151	16400	12182

Источники: World Investment Report 2013. Geneva: UNCTAD, 2013. P. 215; World Investment Report 2012. Geneva: UNCTAD, 2012. P. 171. World Investment Report 2006. Geneva: UNCTAD, 2006. P. 301. World Investment Report 2003. Geneva: UNCTAD, 2003. P. 225, 251.

1 млрд долл. в год, то в 2008–2012 гг. увеличился до 25–60 млрд долл., хотя в последние годы этот показатель существенно отстает от докризисного пика в 2008 г.

Динамика накопленных ПЗИ показана в табл. 2.

Уже в 1990 г. импортированные накопленные ПЗИ превышали экспортированные – 18 против 6 млрд долл. Причем более 85% ввезенных накопленных ПЗИ приходилось на Саудовскую Аравию, а основными экспортными были Кувейт и Саудовская Аравия.

К 2012 г. объем накопленных ПЗИ резко увеличился и составляет 372 млрд долл., на Саудовскую Аравию приходится 54%, 26% – на ОАЭ.

Среди экспортеров накопленных ПЗИ лидируют ОАЭ, Саудовская Аравия, Кувейт. У пяти стран ССАГПЗ, кроме Кувейта, объем накопленных ПЗИ в национальных экономиках больше объема вывезенных накопленных ПЗИ.

Финансовые центры стран ССАГПЗ уже играют достаточно за-

Накопленные прямые зарубежные инвестиции

млн долл.

Страны	Экспорт			Импорт		
	По годам:					
	1991–1996	2000	2005	2008	2011	2012
ССАГПЗ, всего	6723	10477	154634	18319	29649	371677
Бахрейн	719	1752	9699	552	5906	16 826
Катар	—	74	20413	63	1 912	30804
Кувейт	3 662	1 428	24 501	37	608	12767
ОАЭ	14	1938	60274	751	1069	95008
Оман	—	—	5 387	1 723	2 577	17240
Саудовская Аравия	2328	5285	34360	15 193	17577	199032

Источники: World Investment Report 2013. Geneva: UNCTAD, 2013. P. 219.

метную роль в мировой финансовой системе. Табл. 3 составлена на основе данных наиболее авторитетной консалтинговой компании, ведущей анализ финансовых центров – *Z/Yen*. В ней показаны места финансовых центров аравийских монархий в сопоставлении с рядом других центров. Рейтинг может в теории иметь максимальное значение в 1000 баллов и рассчитывается на основе усреднения нескольких индексов по пяти основным направлениям:

- человеческие ресурсы;
- деловая среда;
- условия доступа на рынок;
- инфраструктура;
- общая конкурентоспособность.

Дубай, находящийся на 23-м месте, признан компанией *Z/Yen* не региональным, а международным финансовым центром, т.е. обслуживающим инвесторов из разных регионов, а не только соседних стран. Всего компания насчитывает 79 центров. В целом четы-

ре центра Аравийского полуострова существенно опережают всех других региональных конкурентов – Стамбул (57-е место), Йоханнесбург (62-е) и Мумбаи (66-е).

Данные центры обслуживают интересы не только национальных инвесторов, но и таких крупных стран, как Индия, Иран, Пакистан, Азербайджан, африканские страны, особенно страны арабской Северной Африки, страны Леванта (Сирия, Иордания, Ливан) и даже Азербайджан и страны Средней Азии.

Аравийский опыт представляет значительный интерес и для России, создающей финансовый центр в Москве. Кроме того, функционирование региональных финансовых центров Аравийского полуострова будет иметь, хотя и незначительное, влияние на статус Москвы как финансового центра, поскольку такие страны, как Азербайджан и страны Средней Азии, из-за географического расположения тяготеют к привлечению финансовых ресурсов и со сто-

Таблица 3

**Рейтинг финансовых центров
Аравийского полуострова
с другими финансовыми центрами**

Место	Город	Рейтинг
1	Лондон	807
2	Нью-Йорк	767
3	Гонконг	761
23	Дубай	675
30	Доха	661
33	Эр-Рияд	656
39	Абу-Даби	649
57	Стамбул	626
62	Йоханнесбург	610
64	Манама	607
65	Москва	605
66	Мумбаи	605
74	Санкт-Петербург	585

Источник: The Global Financial Centres Index 13. L.:Z/Yen Group, 2013. P. 4–5.

роны московского финансового центра, и со стороны аравийских. При этом намного большее значение для привлечения ресурсов имеют все же не региональные, а международные центры капитала, расположенные в Европе (Лондон, Франкфурт-на-Майне, Швейцария и др.) и Юго-Восточной Азии (Гонконг и др.).

Многие аналитики ставят под сомнение возможность существования четырех-пяти центров в Аравийском регионе. В некоторых исследовани-

ях говорится, что в каждой стране власти стремятся специализироваться на каком-то особом секторе финансовых услуг, что делает возможным функционирование нескольких центров. Это справедливо лишь отчасти. Бахрейн развивает офшорный банковский центр и исламские банки, Катар привлекает финансовые институты для обслуживания различных проектов, особенно в сфере добычи газа, однако Саудовская Аравия, ВВП которой равняется суммарному ВВП всех остальных аравийских монархий ОАЭ (Дубай и Абу-Даби), планирует развивать различные направления сферы финансовых услуг.

Тем не менее есть высокая вероятность сосуществования нескольких центров в одном небольшом регионе, население которого составляет всего 48 млн чел. Этому способствуют три фактора:

во-первых, размер финансовых ресурсов, аккумулированных различными структурами региона;

во-вторых, ориентация стран региона на инновационность (заимствование передовых международных практик); стремление к реализации знаковых, но экономически выгодных (в отличие от ряда проектов 70-х – 80-х годов) инициатив (это не только создание финансовых центров, но и, например, строительство самых высоких в мире зданий*, что способствует развитию туризма, рынка недвижимости; проведение различных международных спортивных соревнований и пр.);

* Два самых высоких здания в мире находятся в странах ССАГПЗ – это Бурдж-Халифа в Дубае высотой 828 м и Часовая Королевская башня в Эр-Рияде высотой 601 м.

в-третьих, быстрый экономический рост и огромный объем реализуемых крупных экономических проектов – регион находится на 1-м месте в мире по объемам проектного финансирования (во многом за счет переориентации собственных средств.

Объем реализуемых проектов составляет 2,2 трлн долл., из них на нефте- и газодобычу, а также нефтехимию приходится 690 млрд долл.; электроэнергетику – 300 млрд долл. (часть данных средств пойдет на создание Единой энергосистемы ССАГПЗ²); недвижимость – 900 млрд долл.; в сектора телекоммуникаций и информационных технологий – около 180 млрд долл.³

Реализация указанных проектов требует качественной инфраструктуры для обслуживания финансовых потоков. Именно данные факторы будут способствовать развитию нескольких финансовых центров.

На протяжении 30 лет, с 1975 г., единственным финансовым центром

региона считался Бахрейн, развивавший сектор финансовых услуг для диверсификации экономики и занявший лидирующее место на региональном финансовом рынке после начала гражданской войны в Ливане. Однако в 2002 г. было объявлено о решении создать Дубайский международный финансовый центр (ДМФЦ – *Dubai International Financial Centre*).

В начале 2005 г. в конкурентный спор за место регионального финансового центра вмешался Катар, а в 2006 г. о планах создания подобного центра объявили Саудовская Аравия и Кувейт, хотя последний на практике не приступил к этому проекту. Анализируя успехи Дубая, развитием финансового центра занялись и власти столичного Абу-Даби, именно на этот эмират приходится более 95% добываемой в ОАЭ нефти, тогда как на Дубай – около 3%.

Манама

Бахрейн благодаря своему выгодному положению в северной части Персидского залива еще в древности находился на перекрестке торговых путей. С 1975 г. по начало 2000-х годов Бахрейн являлся основным финансовым и банковским офшорным центром не только в Персидском заливе, но и на всем Ближнем и Среднем Востоке. Многие финансисты, ориентировавшиеся на ведение бизнеса в соседней Саудовской Аравии, а также других странах региона, использовали данный офшор, отличающийся льготным и удобным регулированием.

Единственным регулирующим органом всех компаний, предоставляющих финансовые услуги, является

ся Центральный банк. Выдача лицензий финансовым организациям является достаточно либеральным.

В Бахрейне разрешено иностранцам владеть 100% акций компаний. Нет ограничений на движение капитала, нет корпоративных налогов на прибыль или налога на зарплату.

Законы, регулирующие деятельность банков, соответствуют международным стандартам, в частности, принятым Комиссией по финансовым действиям (*Financial Action Task Force*).

В Бахрейне, население которого составляет всего 1,3 млн чел., по состоянию на 2011 г. было зарегистрировано более 400 финансовых институтов, из них 24 банка, обслуживающих физлица; 32 банка, работающих с коммерческими структурами; 7 исламских банков⁴.

В это число входят и страховые компании, а также около 45 компаний, занимающихся

обменом валют и другими видами финансовых услуг, которые Бахрейнское валютное агентство относит к разряду банков, хотя по общепринятой терминологии они таковыми не являются.

Стратегия Бахрейна по укреплению своих позиций на рынке финансовых услуг включает ряд основных направлений, а именно:

- улучшение системы регулирования компаний, занимающихся финансовыми услугами;

- постоянное улучшение качества банковских и финансовых услуг, предоставляемых компаниями, работающими в Бахрейне, кроме того, поощрение создания инновационных финансовых продуктов, например, в сфере исламских финансов;

- проведение политики привлечения большего числа национальных кадров.

В Индексе человеческого развития ООН Бахрейн находится на 3-м месте среди арабских стран (на 1-м – Катар, 2-м – ОАЭ) и 48-м в мире⁵. При этом долгое время именно Бахрейн лидировал среди стран ССАГПЗ по этому индексу.

Чтобы укрепить свой статус финансового центра региона, Бахрейн развивает проект стоимостью 1,3 млрд долл., названный Бахрейнская финансовая гавань (БФГ – *Bahrain Financial Harbour*). Он включает в себя комплекс зданий, в которых располагаются различные компании, предоставляющие финансовые услуги. Строительство БФГ было завершено в конце 2007 г.

Кроме того, Бахрейн постоянно работает над улучшением инвестиционного климата. В октябре 2002 г. в этом государстве состоялись первые в истории стран Персидского залива парламентские выборы. Бахрейн опять же первым из стран ССАГПЗ подписал

Соглашение о свободной торговле с США. Более того, США называют Бахрейн своим основным союзником из стран, не входящих в НАТО. В Бахрейне базируется 6-й флот США. Бахрейн обладает полностью конвертируемой и устойчивой валютой, которой агентства Стэндэрт энд Пуэрз и Фитч присвоен рейтинг А.

В то же время в последние годы статус государства как ключевого финансового сектора региона был подорван.

Во-первых, по размеру экономики королевство существенно уступает соседям по ССАГПЗ (табл. 4), не является крупным нефтеэкспортером, занимая только 34-е место в мире по экспорту черного золота и наряду с экспортом даже импортирует нефть.

Во-вторых, финансовые центры стали создавать другие страны региона.

В-третьих, Саудовская Аравия, на рынок которой был ориентирован офшор, либерализовала законодательство и сама приступила к созданию финансового центра; можно прогнозировать, что после завершения его организации позиции Бахрейна еще ухудшатся.

В-четвертых, определенное негативное влияние на имидж Бахрейна оказали беспорядки во время «арабской весны» 2011 г., когда для избежания угрозы революции в государстве даже были введены войска из Саудовской Аравии и ОАЭ. Все три ведущие мировые рейтинговые агентства понизили кредитный рейтинг королевства, что привело к росту стоимости заимствований для банков.

Можно прогнозировать, что статус Бахрейна как регионального финансового центра даже в этих условиях со-

Некоторые социально-экономические характеристики стран ССАГПЗ

Страна	ВВП, млрд долл., (2011 г.)	Население, млн чел., (2012 г.)	Доля в мировых запасах нефти, %	Доля в мировых запасах газа, %	Капитализация фондового рынка, млрд долл.	Рэнкинг финансового центра
I	II	III	IV	V	VI	VII
Саудовская Аравия	576, 8 (2011 г.)	28,3	15,9	4,4	406,9	33
ОАЭ	360,2 (2011 г.)	9,2	5,9	3,3	109,3 (Абу-Даби), 62,6 (Дубай), 31,7 (Nasdaq Dubai)	23 (Дубай), 39 (Абу-Даби)
Кувейт	176,6	3,3	6,1	1,0	109,5	—
Катар	173	2,1	1,4	13,4	141,7	30
Оман	71,8	3,3	0,3	0,5	22,7	—
Бахрейн	22,9 (2010 г.)	1,3	<0,1	0,1	21,2	64

Источники:

II и III – Данные сайта Всемирного банка // <http://databank.worldbank.org>,

IV и V – BP Statistical Review of World Energy 2013. L.: BP, 2013.

VI – По состоянию на 17 июля 2013 г. Данные информационного агентства Zawya // www.zawya.com/middle-east/financial-markets/

VII – The Global Financial Centres Index 13. L.:Z/Yen Group, 2013. P. 4–5.

хранится. Будут развиваться офшорные услуги и исламский финансовый

сектор, хотя лидерские позиции в регионе перешли к Дубаю и Дохе.

Дубай

В 2002 г. эмират Дубай объявил о намерении создать Дубайский международный финансовый центр. В 2004 г. был издан закон о его создании в форме Федеральной финансовой свободной зоны для эмирата Дубай.

Разрешается иностранцам владеть 100% акций компаний, зарегистрированных в ДМФЦ, прибыль компаний не облагается налогами, существует свобода вывода капитала и прибылей.

По состоянию на конец 2007 г. в ДМФЦ было зарегистрировано уже более 480 компаний⁶, а за 5 лет, к концу 2012 г., их число увеличилось до 940⁷.

Важнейшим отличием ДМФЦ от БФГ является то, что в Дубае развивается рынок капитала по принципу оншор – как в Гонконге, Лондоне или Нью-Йорке.

Лицензии на деятельность в центре предоставляются компаниям, работающим в самых различных секторах сферы финансовых услуг. Заявленными целями деятельности ДМФЦ объявлены следующие:

– возвращение арабского капитала из-за рубежа в экономику стран региона и стимулирование экономического роста;

– создание дополнительных возможностей по страхованию и пере-

страхованию, поскольку более двух третей страховых премий перестраховываются вне региона;

– развитие мирового центра исламских финансов;

– содействие программам приватизации в регионе, размещению акций частных компаний⁸.

Стоит отметить, что на этапе создания ДМФЦ была проведена переоценка возможностей Дубая: с 2005 г. в ДМФЦ начала создаваться фондовая биржа – Дубайская международная фондовая биржа (ДМФБ; *Dubai International Financial Market*), хотя с 2000 г. уже существовала фондовая биржа – Дубайский финансовый рынок (ДФР; *Dubai Financial Market*). Наличие двух бирж в одном эмирате привело к тому, что на ДМФБ практически не выходили новые компании, и в 2010 г. ДФР приобрел две трети акций ДМФБ, а затем и все операции по управлению биржей были переданы в ДФР. Однако де-юре в настоящее время в Дубае существуют две биржи, при этом на ДМФБ котируются акции десяти компаний, 99% капитализации приходится на четыре компании, но при этом ежедневно совершаются торги.

Абу-Даби

В экономике ОАЭ, имеющих федеративную структуру, ряд направлений дублируется.

Так, существуют две авиакомпании международного масштаба (*Emirates* и *Etihad*), два международных авиа- и туристических хаба в Дубае и Абу-Даби.

В стране три фондовые биржи, одна из которых – в Абу-Даби.

Дубай, не имеющий больших запасов нефти, начал развивать сектор услуг еще в 70-е годы, став уже в 90-е заметным игроком на международной арене. Абу-Даби с целью дивер-

сификации ресурсной экономики и с учетом эффективности стратегии эмирата-соседа с начала 2000-х годов также уделяет значительное внимание развитию сектора услуг.

В апреле 2013 г. власти Абу-Даби объявили о выходе указа Эмира ОАЭ о создании Всемирного финансового рынка Абу-Даби⁹ (ВФРАД; *Abu Dhabi World Financial Market*). Ранее говорилось о создании финансового центра в 2015 г., но в настоящее время планируется завершить этот процесс до конца 2013 г.

Финансовый центр будет размещен на острове Мария, находящемся на территории города Абу-Даби. Регулирование и льготы, предоставляемые иностранным компаниям, еще не объявлены, но предполагается, что они будут соответствовать опыту Дубая – разрешение иностранцам на 100-процентное владение компаниями, минимальное налогообложение, отсутствие барьеров для репатриации капитала. Законодательство и законодательный регулирующий орган, финансовый регулятор, суды будут функционировать отдельно и независимо от данных органов в Абу-Даби.

Ключевым вопросом является разграничение полномочий между финансовыми центрами в Абу-Даби и Дубае, находящимися в 140 км друг от друга. Но власти каждого из эмиратов не стремятся специализироваться на каком-то одном направлении, а планируют развивать свои финансовые центры с полным спектром финансовых услуг, поэтому оче-

видно, что оба центра будут конкурировать друг с другом. Поскольку финансовый центр Дубая функционирует уже 9 лет, властям Абу-Даби будет достаточно сложно привлечь в СЭЗ такое же количество компаний. Возможно, будет использоваться административный ресурс, направленный на заключение контрактов госкомпаниями Абу-Даби и «локализацией» региональных штаб-квартир этих компаний.

В настоящее время на о. Мария уже размещены офисы *Deloitte*, *JPMorgan*, *General Electric* и ряда других иностранных компаний.

На фондовых биржах Дубая и Абу-Даби есть по несколько выпусков акций иностранных компаний (но в основном – из стран ССАГПЗ), хотя их оборот и капитализация незначительны по отношению ко всему рынку. При этом акции иностранных компаний котируются еще на двух биржах ССАГПЗ – Бахрейна и Кувейта (который является лидером в регионе), котируются акции 13 иностранных компаний, причем одна из них – египетская¹⁰. Стоит отметить, что Кувейт не создает финансовый центр на своей территории. В любом случае количество котировок иностранных компаний на биржах ССАГПЗ крайне мало с точки зрения их позиционирования как финансовых центров. Такая же ситуация характерна и для Московской фондовой биржи.

Доха

Указ о создании Катарского финансового центра (КФЦ; *Qatar Financial Centre*) был подписан Эмиром Катара 1 мая 2005 г. Из льгот, которые предоставляет КФЦ, стоит отметить возможность иностранцев владеть 100% акций, разрешение

полностью выводить прибыль, трехлетние налоговые каникулы, после которых компании должны платить только 10% корпоративного налога¹¹.

КФЦ, как и ДМФЦ, является он-шорным центром. Правительство Катара понимает, что в создании

финансового центра ему сложно конкурировать с соседями, поэтому страна нашла свою нишу, основанную на национальной промышленности и проектах по ее развитию.

Экономика эмирата растет быстрыми темпами. Планы экономического развития на ближайшие годы предусматривают ряд масштабных газовых проектов¹². Это объясняет большую заинтересованность многих мировых финансовых институтов в получении доступа в Катар.

Катар располагает 13% мировых запасов газа при населении в 2 млн чел. (из них катарцев-граждан – около 250 тыс., остальные – приезжие работники). Неудивительно, что страна является одним из лидеров в мире по доходу на душу населения – 79 000 тыс. долл. Темпы роста экономики за 2000–2011 гг. составили в среднем 13,6%.

Кроме проектного финансирования перспективными направлениями участия в КФЦ являются *private banking* (обслуживание клиентов с большими состояниями), а также инвестиционный банковский бизнес, страхование, торговля сжижен-

ным природным газом, по производству которого Катар находится на 1-м месте в мире (105 млрд куб. м)¹².

Обращает на себя внимание капитализация фондовой биржи Катара, составляющая 141 млрд долл.

По этому показателю эмират находится на 2-м месте в ССАГПЗ после Саудовской Аравии, хотя по населению – только на 5-м, а по размеру ВВП – на 4-м месте.

Такая капитализация вызвана двумя причинами.

Во-первых, на фондовой бирже Катара котируются акции крупного местного банка – Национального банка Катара (капитализация 31 млрд долл., банк занимает 1-е место среди банков ССАГПЗ по размеру активов¹³ и быстро развивается, хотя в 2005 г. он занимал только 16-е место по размеру активов¹⁴) и промышленного холдинга Индастриз Катар (27 млрд)¹⁴. Капитализация каждой из этих компаний выше капитализации фондового рынка таких стран ССАГПЗ, как Оман и Бахрейн.

Из котирующихся на рынках ССАГПЗ компаний выше капитализация (75 млрд долл.) только у Саудовской корпорации базовых отраслей (САБИК; *Saudi Basic Industries Corporation*).

Эр-Рияд

Строительство финансового центра в Саудовской Аравии (Финансовый район короля Абдаллы – ФРКА) началось в 2007 г., он создается на неосвоенной территории к северу от Эр-Рияда.

Проект предусматривает строительство офисных и жилых зданий общей площадью в 1,6 млн кв. м, большая их часть уже завершена.

В ФРКА будут располагаться штаб-квартиры Саудовского рыночного агентства и Сау-

довского денежного агентства, Саудовская фондовая биржа и финансовая академия, финансируемая правительством.

Власти Королевства Саудовская Аравия (КСА) стремятся создать район, в котором будут базироваться головные офисы крупнейших финансовых компаний, действующих в стране.

Цель создания ФРКА – развитие в королевстве финансового сектора, который будет обслуживать потребнос-

ти растущей национальной экономики в финансовых услугах и позволит не импортировать их извне. В ФРКА, в отличие от КФЦ, будет предоставляться полный спектр финансовых услуг, в нем будут базироваться не только банки, брокерские фирмы и регулирующие агентства, но и адвокатские и бухгалтерские конторы, рейтинговые агентства и др. На сайте ФРКА говорится о том, что он должен стать кластером, сочетающим в себе деятельность компаний, подготовку студенческих кадров и использование современных финансовых технологий¹⁵. Очевидно и то, что одна из задач ФРКА – перетянуть с бахрейнского офшора часть финансовых организаций, ориентирующихся на бизнес с Саудовской Аравией.

Существуют и факторы, которые сдерживают развитие ФРКА. В рамках ССАГПЗ между странами постепенно ликвидируются экономические барьеры. С 1 января 2008 г. в результате создания общего рынка отменены какие-либо ограничения на движение капитала между шестью монархиями. Особый, достаточно строгий стиль жизни в КСА не всегда удовлетворяет иностранцев. Поэтому сначала многие международные компании приняли по отношению к ФРКА выжидательный подход и планировали вести бизнес на саудовском рынке через представительства в соседних аравийских монархиях. Предполагается, что данный район будет каким-то образом изолирован от саудовского общества; это достаточно интересный фено-

мен – как долго район может функционировать полностью по другим социальным правилам. Конечно, есть китайский опыт инкорпорирования Гонконга или, например, Шэньчжэня в экономическую и социальную жизнь страны, но в этих случаях отличались, прежде всего, экономическое регулирование, а культурные различия не были столь значительными как между западным и саудовским образом жизни. Однако в 2006–2007 гг. такие гранды, как Меррил Линч, Без Стенз, Голдман Сакс и др., посчитали необходимым зарегистрировать представительства в Королевстве.

Фондовый рынок КСА является крупнейшим по капитализации в ССАГПЗ. В отличие от России, акции сырьевых компаний на фондовом рынке практически не представлены. Но существует проблема высокой концентрации, характерная для фондовой биржи и Саудовской Аравии, и других стран ССАГПЗ – 40% капитализации саудовской биржи приходится на пять компаний*. На фондовой бирже Катара 57% капитализации приходится на четыре компании, т.е. акции более чем половины компаний неликвидны.

Особенностью фондовой биржи КСА является то, что, несмотря на ее крупный размер, к торгам не допускаются иностранцы, в отличие от всех других стран ССАГПЗ. Исключения сделаны только для граждан стран ССАГПЗ (поскольку в рамках группировки действует общий рынок товаров, услуг, капитала и рабочей силы) и неграждан – резидентов Са-

* Здесь приведены расчеты автора по данным официального сайта Саудовской фондовой биржи // URL: www.tadawul.com.sa

удовской Аравии (в основном – граждане Индии, Пакистана, Бангладеш, арабских стран). Открытие рынка для иностранцев может привести к его перегреву, поскольку власти королевства хорошо помнят про пузырь, образовавшийся в 2006 г., когда за несколько месяцев индекс упал с 20000 до 6000 пунктов.

Для инвестирования иностранцами в саудовский фондовый рынок используются механизмы различных фондов и прочие схемы. Из российских компаний данную возможность разработала «ВТБ Капитал», которая имеет представительство в

ССАГПЗ – в Дубае. Компания выпустила номинированные в долларах ноты долевого участия с привязкой к саудовским акциям. Динамика стоимости ноты полностью коррелирует с динамикой саудовских акций¹⁶.

На других фондовых биржах иностранцы могут инвестировать, причем в Кувейте и Дубае им разрешено приобретать до 100% акций компаний без ограничений, в Катаре, Омане и Абу-Даби 100%-ное владение возможно в ряде случаев, например, в Абу-Даби эта возможность распространяется не на все, а на 70% компаний, акции которых котируются.

В Бахрейне иностранцы – неграждане ССАГПЗ могут владеть 49% акций компании¹⁷.

Аравийские финансовые центры в мировой таблице о рангах

Следует отметить, что странам ССАГПЗ за 2000-е годы удалось стать крупным финансовым центром. Дубай, в частности, имеет черты не регионального, а международного финансового центра. Это было сделано за короткий промежуток времени – менее десяти лет. Наибольших успехов добились регионы, которые:

- приняли лучшие мировые практики, не опираясь на национальное законодательство, причем сделали это в максимально короткие сроки;

- были готовы к предоставлению максимальных прав иностранным инвесторам и к максимальной экономической открытости;

- финансовые центры в таких регионах создавались на основе сильной, развивающейся экономики в других отраслях (например, Дубай и Катар).

Что касается трех других центров – в Саудовской Аравии, Абу-Даби, Бахрейне, то в каждом случае не выполнялось хотя бы одно из данных условий, например, Абу-Даби долгое

время не был готов к предоставлению иностранцам права на стопроцентное владение акциями, Эр-Рияд не является достаточно открытым и, кроме того, еще не завершил строительство центра, начатое в 2007 г., размер экономики Бахрейна, являющегося старейшим финансовым центром в регионе, уступает соседям, в результате Манама не выдерживает конкуренции. Сравнение социально-экономических показателей стран ССАГПЗ приводится в табл. 4.

Тем не менее финансовые центры стран ССАГПЗ за менее чем 10 лет, прошедших с их создания, заняли ключевые позиции в регионе Ближнего и Среднего Востока и Северной и Тропической Африки и стали достаточно заметными среди других финансовых центров мира.

Табл. 5 показывает классификацию уровня развития финансовых центров стран ССАГПЗ, определенный консалтинговой группой Z/Yen, считающейся наиболее авторитет-

ной исследовательской организацией в сфере финансовых центров (для сравнения приводятся данные и по Москве и Санкт-Петербургу).

По данной классификации Дубай и Москва входят в число 20 глобальных центров в категории «формирующиеся центры». 17 из 20 глобальных центров являются более развитыми.

Манама, Доха и Эр-Рияд относятся к транснациональным. При этом Манама и Доха входят в категорию специализированных (соответственно, офшорные услуги и исламские финансы – в Бахрейне и проектное финансирование (газ и нефть), *private banking* – в Катаре), но не перешли в категорию диверсифицированных, что свидетельствовало бы о более высоком уровне развития.

Таблица 5

Классификация уровня развития финансовых центров компаний Z/Yen

Уровень финансового центра	Широкий спектр направлений; глубокая специализация	Относительно широкий спектр	Относительная специализация	Формирующиеся
Глобальные	Глобальные лидеры 11	Глобальные диверсифицированные 3	Глобальные специализированные 3	Глобальные претенденты 3, в том числе: Дубай, Москва
Транснациональные	Сформировавшиеся (established) транснациональные 7	Транснациональные диверсифицированные 6	Транснациональные специализированные 6, в том числе: Манама, Доха	Транснациональные претенденты 13, в том числе: Эр-Рияд
Локальные	Сформировавшиеся (established) игроки 3	Локальные диверсифицированные 3	Локальные специализированные 8	Развивающиеся (evolving) центры 13, в том числе: Абу-Даби, Санкт-Петербург

Примечание: цифры означают общее количество центров, относящихся к каждой группе.

Источник: The Global Financial Centres Index 2013. L.: Z/Yen. P. 10.

С другой стороны, уже само присутствие Дубая среди 20 глобальных центров, Манама, Дохи и Эр-Рияда – среди 32 транснациональных и вхождение пяти финансовых центров ССАГПЗ в число 79 финансовых центров мира показывает значительные успехи региона с на-

селением в 48 млн чел. в развитии финансовых центров.

Учитывая опыт создания финансовых центров в странах Аравийского полуострова, интересно проанализи-

зировать перспективы создания финансового центра в Москве.

Как известно, план мероприятий был утвержден Распоряжением Правительства Российской Федерации от 11 июля 2009 г. № 911-р.

Была создана рабочая группа по созданию МФЦ. За прошедшее время были проведены мероприятия по развитию его инфраструктуры. В сфере законодательства приняты законы «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» (2010 г.), «О клиринге и клиринговой деятельности» (2011 г.), «О Центральном депозитории» (2011 г.); внесены поправки в Закон «О рынке ценных бумаг», существенно упрощающие процедуру эмиссии ценных бумаг (2012 г.) и Гражданский кодекс РФ. Эти правовые акты по-новому регламентируют сферу правоотношений физических лиц и нормы корпоративного права (2012 г.).

Был ускорен переход на МСФО, что создаст единообразие в отчетности российских и иностранных компаний.

Например, с 2013 г. все страховые компании в обязательном порядке готовят отчетность по МСФО.

В 2011 г. состоялось объединение бирж ММВБ и РТС, что позволит избежать дублирования; в ходе IPO Московской биржи в 2012 г. было продано 30% ее акций, капитализация составила 4,2 млрд долл.*

На Московской бирже достаточно активно торгуют иностранцы – их доля в 2012 г. составляла 37% (хотя это относительно немного – доля иностранцев на фондовом рынке Бразилии – 34, США – 41, Великобритании – 50%)¹⁸.

Уровень налогообложения экспатов с зарплатой выше 2 млн руб. в год соответствует уровню для российских граждан и составляет

13%, что делает работы высокооплачиваемых профессионалов в нашей стране выгодной.

Создание Единого экономического пространства со свободным движением капитала также способствует усилению роли Москвы как финансового центра. Следует упомянуть и приезд министра финансов Кипра М.Сарриса в Москву в 2013 г., состоявшийся до заключения сделки с Европейской комиссией, ЕЦБ и МВФ, – как попытка зарубежного государства привлечь дополнительные финансы в нашей стране. Кроме того, Россия занимает 9-е место в мире по размеру ВВП, все крупнейшие российские банки зарегистрированы в Москве, и через российскую столицу проходит очень существенный объем капитала. В целом, следует отметить, что де-факто Москва уже является международным финансовым центром.

В то же время с точки зрения классического подхода к созданию финансового центра есть и достаточно много пока нерешенных, отрицательных моментов.

Во-первых, для российской экономики характерны значительные объемы оттока капитала – за 2012 г. этот показатель составил 56,8 млрд долл.¹⁹

Во-вторых, при привлечении капитала российские эмитенты ориентируются не на российский фондовый рынок, а на иностранные.

В 2012 г. более половины объема первичных и вторичных размещений акций (74%) прошел на Лондонской бирже¹⁹, еще часть – в Нью-Йорке.

* Составлено автором по данным сайта рабочей группы по созданию МФЦ в Москве // URL: <http://www.mfc-moscow.com>

Это свидетельствует о недостаточном уровне развития отечественной фондовой биржи в сравнении с потребностями экономики. Фактически, биржа не выполняет свою основную функцию – привлечение капитала.

В-третьих, этот же тезис подтверждается тем, что доля сырьевых компаний в общей капитализации российского фондового рынка значительно превышает 50%, например, из 15 компаний с крупнейшей долей в индексе РТС 10 – сырьевые.

В-четвертых, на российской фондовой бирже практически нет ценных бумаг, выпущенных иностранными эмитентами (в 2010 г. размещены гособлигации Белоруссии объемом 1 млрд. долл., также котируются облигации ЕБРР; из двух зарегистрированных в офшорах компаний с российскими корнями – РУСАЛ и *Uranium One*), что также свидетельствует о том, что компании СНГ не рассматривают отечественный фондовый рынок как средство привлечения капитала, тогда как российскими властями неоднократно декларировалась цель создания финансового центра, ориентированного на регион СНГ.

То, что финансовый центр страны, экономика которой находится на 9-м месте по объему ВВП, занимает 65-е место по уровню развития, свидетельствует о том, что с точки зрения инфраструктуры развития финансового рынка Москве необходимо сделать еще очень многое.

При создании финансового центра избран эволюционный подход, в отличие от стран ССАГПЗ, создающих финансовые центры решением

глав государств одномоментно. С точки зрения самого факта создания МФЦ такой подход является более эффективным, однако все МФЦ стран ССАГПЗ создаются экстерриториально с законодательством, отличным от остальной территории.

Создание особой экономической зоны в Москве нецелесообразно, прежде всего, по экономическим и уже во вторую очередь – политическим причинам. Подход, при котором то законодательство, что принимается для МФЦ, распространяется на всю территорию страны – оправдан, но это ведет к растягиванию создания МФЦ на длительный период.

Де-юре финансовый центр в Москве еще не создан – действует рабочая группа, точно не определено даже географическое место МФЦ.

Отметим, что позиции Москвы в рейтинге мировых финансовых центров *Z/Yen* ухудшаются: в 2011 г. она занимала 61-е место, в 2012 г. – 64-е, а в 2013 г. – уже 65-е. При этом сами баллы, которые получает столица нашей страны, увеличиваются: с 581 в 2011 г. до 606 – в 2013 г. – т.е. инфраструктура действительно развивается, но конкуренты развивают инфраструктуру своих МФЦ еще быстрее. И все-таки Москва фактически является финансовым центром, требующим последовательного улучшения его инфраструктуры.

Но более важной стратегической задачей является развитие финансового центра в привязке к задачам промышленной политики России, включая переориентацию финансовых потоков с фондового рынка, офшоров, ПЗИ за рубежом на их инвестирование в проекты реального сек-

тора, сферы услуг, сельского хозяйства российской экономики, что аналогично переориентации, осуществленной странами ССАГПЗ.

Это требует системной реализации целого комплекса мер, связанных не только с развитием финансового центра, но и совершенствованием финансовой системы России в целом, в том числе обеспечением доступности кредитов для промышленности и сельского хозяйства. В том же финансово-экономическом контексте находятся такие меры (некоторые из них планируются к реализации властями нашей страны), как:

- повышение доходности инвестирования средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, а в идеале – переориентация значительной их части на инвестирование в отечественную экономику;
- обновление промышленного капитала;

- инвестиции в передовые зарубежные технологии с целью структурной перестройки российской экономики (по аналогии с политикой суверенного инвестиционного фонда ОАЭ *Mubadala*);

- стратегическое планирование развития промышленности;

- использование потенциала внутреннего рынка и некоторая господдержка национальных производителей, в том числе с использованием финансовых инструментов (делать это возможно в рамках ВТО, например, при госзакупках или через субсидирование промышленности; данные вопросы, не решены в рамках Дохийского раунда);

- развитие государственных финансовых институтов развития.

В данном ключе и развитие финансового центра будет осуществляться более быстрыми темпами, а кумулятивный положительный эффект от его создания будет выше.

Примечания

¹ Doing Business 2013. 10th edition. Washington: IFC, 2013. P. 3.

² Шарова А.Ю. ЕЭС Стран Персидского залива // Азия и Африка сегодня. 2013. № 2. С. 35.

³ Трухин А. Статистика благоденствия // Эксперт Online. 04.09.2012 // URL: www.expert.ru

⁴ Hancock M. Rebuilding Bahrain's reputation // The Banker. 2011. September 1.

⁵ Human Development Report 2013. N.Y.: United Nations Development Programme 2013. P. 16.

⁶ The Banker. 2007. November. P. 22.

⁷ Fitch A. Abu Dhabi's New Financial Center Seen Competing With Dubai // The World Street Journal Europe. 2013. April 25.

⁸ URL: http://www.difc.ae/about_us/index.html

⁹ Reuters. 28.04.2013 // URL: <http://ara.reuters.com/article/businessNews/idARACAE9B2AMB20130428>

¹⁰ URL: http://www.kuwaitse.com/Portal/Report/8_NON_KUWAITIS_SECTOR_2012-DEC2011.pdf

¹¹ URL: <http://www.qfc.com.qa>

¹² BP Statistical Review of World Energy. 2013. L.: BP, 2013. P. 24, 28.

¹³ Hancock M. Top Arab banks ranking, 2012 // The Banker. 2013. October 1.

- ¹⁴ Бирюков Е. Банковский и финансовый потенциал аравийских монархий Персидского залива. М.: Экономика, 2007. С. 125.
- ¹⁵ URL: <http://www.kingabdullahfinancialdistrict.com/default.aspx>
- ¹⁶ Ведомости. 2013. 17 января.
- ¹⁷ Бирюков Е. Страны ССАГПЗ на мировых рынках финансовых услуг. М.: Экономика, 2007. С. 112.
- ¹⁸ Кузнецова А. О развитии фондового рынка Московской биржи. Доклад. С. 6. // URL: <http://fs.rts.ru/f/2110/kuznecova-anna-fondovyy-rynok-na-moskovskoy-birzhe.pdf>
- ¹⁹ Аронов А., Кукол Е. Дороги сбежали за границу // РГ. 2013. 22 февраля.

Требования к материалам, представляемым для публикации в журнале “Обозреватель–Observer” в соответствии с указаниями ВАК

В редакцию журнала направляется статья с сопроводительным письмом по электронной почте: **E-mail: observer@ru.ru** или предоставляется на дискете в программе Word (с расширением **DOC** или **RTF**) вместе с распечаткой: текст дается кг. 14 через 1,5 интервала.

Текст статьи должен быть **структурирован**.

Общий объем материала не должен превышать 18–20 тыс. знаков с пробелами.

Ссылки на источники должны даваться арабскими цифрами только на цитаты и данные, подкрепляющие информацию, и быть привязаны к тексту с указанием выходных данных, источников и страниц.

Если цитируются иностранные источники, то все данные указываются на языке оригинала.

К статье необходимо дать аннотацию (не более 500 знаков), отражающую основные идеи материала, ключевые слова и краткие сведения об авторе (фамилию, имя и отчество полностью, ученую степень, другие звания, место работы, должность и контактные телефоны и SPIN-код) на русском и английском языках. (Английская версия размещается на сайте журнала).

Рисунки, графики, схемы даются в программах JPG или EPS.

Статья и все необходимые данные должны присылаться в одном файле.

В качестве сопроводительных документов автор прилагает выписку из решения кафедры (научного подразделения), где выполнялась работа, содержащую рекомендацию статьи к публикации в журнале. Выписка подписывается заведующим кафедрой (руководителем научного подразделения) или его заместителем, подпись заверяется соответствующей кадровой структурой.

Кроме того, автор представляет оформленный и заверенный соответствующей кадровой структурой рецензию специалиста доктора наук, содержащий рекомендацию статьи к публикации в журнале.

Оригиналы этих документов в случае принятия статьи к публикации должны быть представлены в редакцию.

Контактная информация автора может быть сообщена редакцией только с его согласия.

Требования к материалам опубликованы на сайте:

<http://www.rau.su>